



*Consejo Monetario Centroamericano*  
*Secretaría Ejecutiva*

## **REPORTE MENSUAL No. 154**

*Principales Políticas Adoptadas y Hechos Económicos  
Relevantes en los Países Centroamericanos  
y la República Dominicana*

**Mayo, 2012**

Publicado el **18 de Junio** de 2012

---

## COSTA RICA

### A. Política Monetaria.

- En abril del 2012, el **Banco Central de Costa Rica (BCCR)** mantuvo la **tasa de política monetaria (TMP) en 5.0%** y la estructura que conforma el corredor de tasas de interés en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL). La TPM se ha mantenido en 5.0% desde junio de 2011 y su estabilidad ha respondido a la ausencia de presiones inflacionarias adicionales en la economía local. En tanto, en este mes se presentaron ajustes en las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DON Y DEP) y de los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM).
- En abril de 2012, el **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** registró una **variación mensual de 0.63%, superior a la observada un año atrás (0.5%)**. Con este resultado **la inflación general acumulada fue de 1.5% (similar a la de 1.5% en abril de 2011), aproximada por la variación interanual de ese indicador alcanzó 3.7% (de 4.5%, en abril de 2011)**, cifra dentro del rango objetivo de inflación para 2012 (5%  $\pm$ 1 punto porcentual (p.p.)), establecido por el BCCR en el Programa Macroeconómico 2012-13. Por su parte, el *Índice Subyacente de Inflación* (ISI) registró una variación mensual de 0.26% (de 0.63% en igual periodo de 2011) e interanual de 3.7% (de 4.5% en 2011).

### B. Política Cambiaria.

- Al 31 de mayo de 2012, el tipo de cambio de colones por dólar para la venta **se apreció un 0.45%** con respecto a abril, llegando a 509.59 colones por dólar.
- El balance de las operaciones cambiarias del sector privado en abril de 2012 **registró un superávit de \$216,1 millones de dólares (US\$354 millones en igual mes de 2011)**, el cual permitió atender los requerimientos netos de divisas del sector público no bancario. En este mes, el BCCR no realizó compras de divisas bajo el Programa de Acumulación de Reservas Internacionales (al 10 de mayo de 2012 ha adquirido US\$37.0 millones).
- El tipo de cambio promedio del dólar en MONEX **registró el nivel medio más bajo en 2012<sup>1</sup> y una variabilidad promedio de 1.3% por encima del límite inferior de la banda cambiaria** (variación media en el primer trimestre del año de 2.1%). Según el BCCR, si bien el tipo de cambio disminuyó en abril, ese comportamiento resulta “normal” al compararse con la evolución de este indicador en los mismos meses de años previos cuando mostró variaciones “moderadas” como respuesta a los movimientos en los flujos de divisas (en algunas oportunidades por efectos estacionalidades del mercado). Las cotizaciones en “ventanilla” de los intermediarios

---

<sup>1</sup> En abril el nivel medio del tipo de cambio promedio ponderado de MONEX se situó en ¢506.38 (en marzo fue de ¢509.36 por dólar de los Estados Unidos).

cambiarlos (promedio compra-venta) presentaron similar evolución pues pasó de ¢508.08 en marzo a ¢504,07 al último día de abril 2012.

- Las reservas internacionales netas (RIN) presentaron en el mes de abril **un aumento de US\$20.2 millones**, como resultado de la colocación neta de títulos de propiedad del Ministerio de Hacienda por US\$63.2 millones, que más que compensó la reducción en los recursos por concepto de encaje mantenidos por las entidades financieras en el Banco Central y otros egresos menores. Así, el saldo de los activos de reserva se ubicó en US\$4,765.6 millones, monto equivalente a 4.3 meses de las importaciones de mercancías generales y 1.6 veces el saldo de la base monetaria.
- Finalmente, los datos para el primer trimestre de 2012 del ITCER multilateral y del bilateral **evidenciaron depreciaciones reales de la moneda doméstica de 1.75% y 1.57%**, en ese orden, lo que significó una pérdida de poder adquisitivo del colón.

### C. Política Financiera.

- El ajuste al alza en las tasas de interés de los intermediarios financieros y en las de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) del BCCR dio lugar a **un incremento cercano a los 101 puntos base (p.b.) en la tasa de interés pasiva (promedio) en colones del sistema bancario en abril de 2012, al pasar de 5.47% a 6.48%**. En respuesta a dicho aumento, la Tasa Básica Pasiva (TBP) **pasó de un 7.00% en abril de 2011 a 9.50% para el cierre de abril de 2012**. Consecuentemente, **las tasas de interés activas mostraron movimientos alcistas**. En particular, **la tasa promedio del sistema financiero nacional pasó de 18.46% en abril de 2011 a 17.68% en abril de 2012**. En particular, en el mismo periodo, las tasas de interés promedio en dólares aumentaron **de 9.44% a 10.99%**.
- Finalmente, como consecuencia de la evolución de las tasas de interés y la disminución en **la expectativa de variación del tipo de cambio de 3.3% en marzo a 3.0% en abril**, **el premio por ahorrar en moneda nacional registró un leve incremento en el cuarto mes de 2012**.

### D. Política Fiscal.

- El Sector Público Global Reducido (SPGR) de Costa Rica acumuló al cierre del primer trimestre de 2012 **un déficit financiero equivalente a 1.6% del PIB anual estimado para 2012, inferior en 0.1 p.p. al deterioro observado en igual periodo del año previo**, básicamente, debido a los menores desbalances negativos del Gobierno y el Banco Central.
- En marzo, el Gobierno Central registró ingresos por ¢330,757 millones y efectuó egresos por ¢373,654 millones, **lo que originó un déficit financiero de ¢42,897 millones (el más bajo de los últimos nueve meses) y contribuyó a que el faltante en términos acumulados del primer trimestre alcanzara ¢315,436 millones, equivalente a 1.4% del PIB (1.5% en 2011)**. Por su parte, la trayectoria de los ingresos y gastos primarios se manifestó en un déficit primario (0.7% del PIB), simi-

lar al alcanzado a marzo de 2011. Este menor déficit gubernamental reflejó las acciones de política para la contención del gasto que ha adoptado el Gobierno Central en el último año. **En términos reales, los gastos mostraron una variación de 4.3% y los ingresos de 8.2%.** Específicamente, el comportamiento de los egresos gubernamentales en los primeros tres meses de 2012 estuvo asociado a la desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones (12.2% contra 13.0% un año antes) y a la caída en los gastos de capital (-0.2%) y el servicio de intereses (-5.9%).

- Por su parte, **los ingresos tributarios registraron un mayor ritmo de crecimiento**, en particular, la recaudación de impuestos de aduanas que ha mantenido tasas de variación en torno al 22% (8.7% en 2011), impulsado especialmente por el incremento en la importación de autos nuevos y el repunte en la recaudación de impuestos a los ingresos y utilidades (17.5% frente a un 3.8% a marzo de 2011). Asimismo, los rubros restantes de ingreso, también continuaron mostrando un mejor comportamiento con respecto a lo observado en el primer trimestre de 2011.
- En cuanto al financiamiento neto, **el Gobierno Central continuó atendiendo sus requerimientos de caja y otras obligaciones financieras en el mercado de deuda interna.** Entre dic-11 y mar-12, la deuda interna registró una colocación neta de ¢393,000 millones y con ello **su saldo alcanzó un 25.5% del PIB (29.4% la deuda total<sup>2</sup>)**, superior en casi 3 p.p. al registrado un año antes.
- Por su parte, el BCCR acumuló en el primer trimestre de 2012 **un déficit financiero inferior en un 32% al observado en igual periodo del año anterior.** Este menor déficit estuvo asociado al efecto combinado de la ganancia neta percibida por derivados financieros y ganancias de capital, parcialmente compensadas por menores ingresos de las inversiones en el exterior y mayores egresos por intereses en moneda nacional.
- El resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR)<sup>3</sup> **acumuló a marzo, según cifras preliminares, un déficit equivalente a un 0.1% del PIB**, superior al del primer trimestre de 2011, debido básicamente al deterioro en el resultado financiero de la Refinadora Costarricense de Petróleo.
- Por último, según cifras sin consolidar, al cierre de marzo de 2012 el saldo de la deuda pública total ascendió a ¢9.6 billones (42.5% del PIB), **lo que en términos absolutos significó un incremento en torno a ¢1.4 billones en los últimos 12 meses (equivalente a 3.1 p.p. del PIB).**

---

<sup>2</sup> La razón de la deuda del Gobierno Central a PIB registró un incremento de solo 2 p.p. respecto a marzo de 2011, debido a la reducción de su razón de la deuda externa, en particular la cancelación del eurobono 2012.

<sup>3</sup> Incluye una muestra de 6 instituciones del sector público, a saber, CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPSSJ e ICAA. En esta oportunidad no se cuenta con la información del ICE y la CCSS para marzo 2012.

**E. Hechos relevantes.**

- La actividad económica medida por la *tendencia ciclo* del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) de marzo de 2012, **mostró por tercer mes consecutivo una aceleración y para el primer trimestre un crecimiento interanual en torno al 6.8% el más alto** después del registrado en el primer trimestre de 2010 (7.3%). A nivel de industria, la actividad manufacturera creció durante el primer trimestre un 5.1%, tasa superior a la exhibida en los trimestres previos, producto del mayor dinamismo de las empresas del régimen de zona franca y, en menor medida, el régimen regular impulsado tanto por la demanda externa e interna.

## EL SALVADOR

### A. Política Monetaria. No Tiene.

- La Dirección General de Estadísticas y Censos (Digestyc) del Ministerio de Economía informó que **la inflación acumulada hasta el mes de abril es de 1.4% en El Salvador, un porcentaje de 3.1% menor** a la registrada durante el mismo periodo del año pasado (4.5%). En cambio, la inflación interanual coincidió en 2%. En marzo pasado, la inflación fue de 0.81%. Ese mes, el Índice de Precios al Consumidor (IPC), reportó un “leve” aumento de 0.6%. La evolución poco positiva del indicador está básicamente relacionado con la baja en los precios de los alimentos y de las materias primas.

### B. Política Cambiaria. No Tiene.

- Durante el mes de marzo, **el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCR** llegaron a US\$2,650.3 millones, con una disminución anual de US\$598.5 millones, explicados fundamentalmente por una disminución en los fondos del GOES dentro del BCR. Por su parte, las Reservas de Liquidez (RINL) registran un saldo de US\$2,325.4 millones, incrementándose en 3.3% anual.

### C. Política Financiera.

- El Banco Central de Reserva (BCR) publicó las tasas de interés correspondientes entre el 6 de abril de marzo y la semana que finaliza el 25 de mayo de 2012. La tasa de interés promedio aplicado a los depósitos a plazo de 180 días **se ubicó en 2.40%, experimentando un aumento de 70 puntos básicos** respecto a mayo de 2011 (1.70%). Por su parte, la tasa de interés aplicada a los préstamos hasta un año fue de 5.62%, **lo que implica una reducción anual de 62 puntos básicos (6.24%)**.

### D. Política Fiscal.

- Al mes de marzo de 2012, la ejecución financiera del Sector Público No Financiero (SPNF) con respecto al mismo período de 2011 presentó los resultados siguientes: i) Los ingresos y donaciones del SPNF alcanzaron US\$ 1,134.4 millones, **mayores en 10.1% (US\$103.7 millones)** a lo que se obtuvo en marzo de 2011. Así, el impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios conocido como IVA, **se incrementó en US\$54.5 millones**, el impuesto sobre la renta (ISR) **augmentó US\$20.7 millones** y el impuesto sobre las importaciones **US\$3.0 millones**; ii) Los gastos y concesión neta de préstamos del SPNF fueron de US\$1,246.7 millones, **mayores en 4.3% (US\$51.5 millones)** a lo realizado en marzo de 2011, debido principalmente al incremento en el gasto de capital. iii) El ahorro corriente generado en el período, **fue mayor en US\$82.9 millones** para igual período de 2011; iv) El resultado global del mes en referencia mostró un déficit (incluyendo donaciones) de US\$112.4 millones, **equivalente a 0.5% del PIB estimado para el año 2012**.

- La inversión pública fue de US\$179.8 millones, **mayor en 24.3% (US\$35.2 millones)** a la realizada al mes de marzo de 2011, principalmente al incremento en la inversión experimentada por el Gobierno Central y el Resto del Gobierno General. Así tenemos que el Gobierno Central efectuó US\$110.2 millones, **superior en 23.6% (US\$21.0 millones)** a la registrada al mes de marzo de 2011; el Resto del Gobierno General ejecutó \$58.3 millones, **\$12.9 millones más que en el mismo período d 2011**, y las EPNF ejecutaron una inversión de US\$11.3 millones.
- El financiamiento externo neto fue de US\$ -15.9 millones, **menor en US\$640.5 millones** comparado al de marzo de 2011. Dicho decremento se explica a que en febrero-2011, se colocaron US\$ 653.3 millones en eurobonos, los cuales se utilizaron para el pago de los que vencieron en julio-2011. Los desembolsos (\$42.3 millones), están asociados a los préstamos obtenidos de organismos internacionales para financiar los proyectos ejecutados por diferentes entidades del sector público no financiero. Las amortizaciones externas totalizaron US\$58.2 millones, **mayores en US\$0.8 millones** a las realizadas en marzo de 2011.
- El financiamiento interno neto fue de US\$ 128.2 millones, **mayor en US\$588.3 millones** con respecto al mes de marzo de 2011, principalmente por el uso de depósitos en el Banco Central.

#### **E. Hechos Relevantes.**

- El producto Interno Bruto (PIB) Trimestral a precios constantes en el cuarto trimestre de 2011 **presentó un incremento de 1.0% (variación anual), inferior al 1.5% registrado en igual periodo del año anterior**. El comportamiento de este indicador está determinado por el desempeño de las actividades económicas: Construcción (10.7%); Servicios del Gobierno (4.3%); Transporte Almacenaje y Comunicaciones (3.6%); Bancos, Seguros y Otras Instituciones Financieras (3.3%); Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (2.2%); Servicios Comunales, Sociales, Personales y Domésticos (1.9%); Electricidad, Gas y Agua (1.4%); Industria Manufacturera y Minas (1.4%); Alquileres de Vivienda (0.9%); y, Comercio Restaurantes y Hoteles (0.6%). Asimismo la actividad económica que mostró disminución anual es: Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca (-5.7%).

## GUATEMALA

### A. Política Monetaria.

- En su sesión celebrada el 25 de abril de 2012, la Junta Monetaria (JM) **decidió por unanimidad mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%**, con base en el análisis integral del acontecer económico y financiero interno y externo, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, así como los resultados en 2012 del Modelo Macroeconómico Semiestructural.
- El Índice de Precios al Consumidor (IPC) **registró una variación de 0.37% en abril pasado** (0.63 en abril de 2011) **y la inflación acumulada llegó a 1.30%** (3.17 en abril de 2011) **en los primeros cuatro meses de 2012 en Guatemala**, informó el Banco de Guatemala (Banguat). En cambio, **la tasa de inflación promedio anual fue de 4.85% (5.22% en 2011) y la interanual (Abril 2012-Abril 2011) llegó a 4.27%** (5.76% en 2011), por debajo de la meta máxima del 6% que prevén las autoridades del Banguat para cerrar este año.

### B. Política Cambiaria.

- El quetzal guatemalteco **se apreció 1.13%** frente al dólar en las últimas semanas de mayo de 2012, con respecto al tipo de cambio de venta de enero. Al 31 de mayo de 2012 el tipo de cambio de referencia<sup>4</sup> fue de **7.83 quetzales por un dólar**.
- Las reservas monetarias internacionales netas (RIN) de Guatemala **llegaron al mes de abril de 2012 a 6,183.3 millones de dólares**, experimentado **una disminución de 3.28%**, con respecto al total de 6,393.1 millones de dólares acumuladas al cierre del mismo periodo de 2011. Dichas reservas **aumentaron un 0.69%** en el mes de abril con respecto al pasado mes de marzo de 2012 (US\$6,140.8 millones).

### C. Política Financiera.

- El Banco Central de Guatemala (BANGUAT) publicó las tasas de interés vigentes correspondientes al 30 de abril de 2012. Las tasas de interés activas en moneda nacional cerraron en 13.41%, **mostrando una disminución de 0.03 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de abril de 2011 (13.44%). En cambio, las tasas de interés pasivas en moneda nacional cerraron en 5.23%, **mostrando una disminución de 0.04 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de abril de 2011 (5.27%).
- Las tasas de interés activas en moneda extranjera cerraron en 6.71%, **mostrando una disminución de 0.52 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de marzo de 2011 (7.22%). En cambio, las tasas de interés pasivas en moneda extranjera cerraron en 2.63%, **mostrando una disminución de 0.22 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de marzo de 2011 (2.85%).

---

<sup>4</sup> Calculado según la Resolución No. 246 de la Junta Monetaria del BANGUAT de 2006.

#### D. Política Fiscal.

- Los ingresos tributarios alcanzaron en abril de 2012 un monto de 3,996.2 millones de quetzales (unos 511.7 millones de dólares), **experimentando un crecimiento de 2.80%** con respecto a los 3,887.4 millones de quetzales (unos 497.7 millones de dólares) recibidos en abril de 2011. No obstante, los ingresos tributarios decrecieron un 2.42% en el mes de abril con respecto a marzo de 2012.
- Los gastos totales del Gobierno Central alcanzaron en el mes de abril de 2012 un monto de 3,615.0 millones de quetzales (unos 462.9 millones de dólares), **experimentando una reducción porcentual de 13.19%** con respecto al gasto público de 4,164.1 millones de quetzales (unos 533.2 millones de dólares) generados en abril de 2011. De igual modo, los gastos totales disminuyeron en 5.39% en el mes de abril con respecto a marzo de 2012.
- El superávit presupuestario del Gobierno Central ascendió a un monto de 463.9 millones de quetzales (unos 59.4 millones de dólares) en el mes de abril de 2012, **mostrando un incremento de 582.7%** con respecto al déficit fiscal de 96.1 millones de quetzales (unos 12.3 millones de dólares) en el mes de abril de 2011. Así, del mismo modo, el superávit fiscal **disminuyó un 0.60% en el mes de abril** con respecto al mes de marzo de 2011.

#### E. Hechos relevantes.

- Las autoridades monetarias informaron en mayo que en 2011 la actividad económica evidenció un proceso de expansión, medido a través del Producto Interno Bruto (PIB), el cual actualmente se ha estabilizado en niveles cercanos al pronóstico de crecimiento económico para 2012. **Por ello, el Banguat anticipa un crecimiento entre 2.9% y 3.3% para el año 2012.** La estimación de crecimiento económico para 2012 toma en consideración tanto factores externos como internos. Entre los factores internos el Banguat señala importantes: 1) el crecimiento positivo en todos los sectores productivos; 2) un comportamiento positivo en el consumo público y privado; 3) el aumento de la inversión privada; y 4) el mantenimiento de políticas monetaria y fiscal disciplinadas. También se prevé que las principales ramas de actividad económica tengan crecimiento positivo.

## HONDURAS

### A. Política Monetaria.

- De acuerdo a Resolución No.182-5/2012, el Directorio del Banco Central de Honduras (BCH) **decidió incrementar en cien puntos básicos la Tasa de Política Monetaria y como consecuencia de ello establecer su nivel en 7.0% anual** a partir del 14 de mayo de 2012, al considerar el comportamiento de las principales variables relacionadas con el panorama económico internacional, así como la trayectoria reciente y prevista de los indicadores internos
- El Directorio del Banco Central de Honduras (BCH), en sesión celebrada el 11 de mayo de 2012 y mediante Resolución No.181-5/2012, **aprobó el Programa Monetario 2012-2013**, el cual contiene las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria a implementar por la Institución durante este período.
- El Índice de Precios al Consumidor (IPC) **registró en abril de 2012, una variación mensual de 1.1%, superior en 0.4 puntos porcentuales (pp)** a la observada en marzo del presente año e igual a la resultante en abril de 2011. Por su parte, **la inflación acumulada alcanzó una variación de 3.1% y la interanual 5.7%; la tasa promedio de 12 meses se situó en 6.4%**. El rubro que más contribuyó a la inflación del mes fue “Transporte”, con una aportación de 36.9%; seguido por “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles” con 24.3% y “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas” con 17.1%.
- El 17 de mayo de 2012, el Directorio del BCH resolvió establecer mediante Resolución No.198-5/2012, la tasa anual de interés por tipo de instituciones del sistema financiero a ser aplicada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros como multa por deficiencias en el encaje, vigente durante abril de 2012, así:

Institución	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
Bancos Comerciales	73.10%	33.89%
Bancos de Desarrollo	42.00%	33.89%
Sociedades Financieras	43.00%	19.00%

- Mediante Resolución No.180-5/2012, emitida el 11 de mayo de 2012, el Directorio del BCH **autorizó catorce nuevas emisiones de Letras del BCH en Moneda Nacional, para ser utilizadas en operaciones de mercado abierto**, así: a) Una con plazo al vencimiento de 70 días y una con plazo al vencimiento de 91 días, por un monto de tres mil millones de lempiras (L3,000,000,000.0) cada emisión; b) Una con plazo al vencimiento de 161 días, una con plazo al vencimiento de 182 días y una con plazo al vencimiento de 259 días, por un monto de cinco mil millones de lempiras (L5,000,000,000.0) cada emisión; c) Una con plazo al vencimiento de 273 días, una con plazo al vencimiento de 343 días, tres con plazo al vencimiento de 350 días, tres con plazo al vencimiento de 357 días y una con plazo al vencimiento de 364 días por un monto de diez mil millones de lempiras (L10,000,000,000.0) cada emisión.

- Según Resolución No.183-5/2012 del Directorio del BCH entró en vigencia la modificación en la estructura del encaje, por lo que se observa un traslado de las inversiones en Letras del BCH de las OSD a depósitos para encaje en moneda nacional.
- Al 31 de mayo de 2012, el sistema bancario mantiene recursos exigibles para el cumplimiento de los requerimientos de encaje por L21,271.0 millones, lo que sumado a los recursos de disponibilidad de L29,097.0 millones (inversiones voluntarias de L22,162.6 millones, una reducción de L4,337.2 millones, y excedente de encaje de L6,934.4 millones, un ascenso de L4,034.9 millones) genera una liquidez total del sector bancario en moneda nacional de L50,368.0 millones.
- Durante abril de 2012, el rendimiento promedio ponderado por adquirir Letras del Banco Central de Honduras en Moneda Nacional fue de 7.16%, **superior en 1.31 pp** al observado en diciembre de 2011 (5.85%).

## **B. Política Cambiaria.**

- El BCH mantiene subastas diarias de divisas y una banda flexible para instrumentar su política cambiaria.
- Al cierre de abril de 2012, el tipo de cambio nominal mostró una depreciación mensual de 0.3%, al ubicarse en **L19.3362 por US\$1.00**.
- Según cifras preliminares, las remesas familiares ingresadas mediante los agentes cambiarios autorizados alcanzaron US\$910.5 millones a abril de 2012, **superior en US\$32.3 millones** a lo registrado a abril de 2011, con lo que su tasa de crecimiento interanual fue de 3.7%.
- Por su parte, el saldo de Reservas Internacionales Netas (RIN) en poder del BCH a abril de 2012 **fue de US\$2,978.3 millones** y el saldo de Reservas Internacionales Líquidas (RINL) **se ubicó en US\$2,136.6 millones**.

## **C. Política Financiera.**

- Mediante Resolución No.197-5/2012, el BCH estableció que a partir del 17 de mayo de 2012 la tasa de interés anual para créditos por Insuficiencias Temporales de Liquidez es de 12.93%.
- En abril de 2012, el promedio ponderado de la tasa de interés nominal sobre operaciones nuevas fue de **13.64% la activa y 7.57% la pasiva**, ambas en moneda nacional, mismas que al compararse con abril de 2011 **se redujeron en 1.33 pp y 0.10 pp**, respectivamente. Por su parte, la tasa de interés activa promedio ponderado sobre operaciones nuevas en moneda extranjera **se ubicó en 7.18%** y la tasa pasiva en **2.53%** (7.39% y 3.29%, en su orden, en el mismo mes del año anterior). Por otro lado, la tasa promedio ponderado sobre préstamos interbancarios **fue de 6.37%** para el mes en referencia.

#### D. Política Fiscal.

- Los ingresos totales del Gobierno Central alcanzaron en diciembre de 2011 un monto de 53,292.0 millones de lempiras (2,778.5 millones de dólares), **experimentando un incremento porcentual de 14.81%** con respecto a los 46,416.2 millones de lempiras (2,439.1 millones de dólares) recibidos al mes diciembre de 2010. **Los ingresos totales crecieron 13.52% en diciembre** con respecto a noviembre de 2011.
- Los ingresos tributarios alcanzaron en el mes de diciembre un monto de 49,524.0 millones de lempiras (unos 2,582.0 millones de dólares), **experimentando un aumento de 14.71%** con respecto a los 43,172.5 millones de lempiras (unos 2,279.3 millones de dólares) recibidos al mes de diciembre de 2010. **Los ingresos tributarios crecieron 13.76% en el mes de diciembre** con respecto a noviembre de 2011.
- Los gastos totales del Gobierno Central alcanzaron en el mes de diciembre de 2011 un monto de 72,222.5 millones de lempiras (unos 3,765.5 millones de dólares), **experimentando un aumento porcentual de 12.04%** con respecto al gasto público de 64,460.8 millones de lempiras (3,387.3 millones de dólares) generados al mes de diciembre de 2010. **Los gastos totales se incrementaron 16.30% en el mes de diciembre** con respecto a noviembre de 2011.

#### E. Hechos relevantes.

- Mediante Acuerdo No.STSS-001-2012, el Presidente de la República de Honduras, luego de sostener un diálogo franco con representantes del interés patronal, obrero y público, sobre el salario mínimo y de realizar los análisis correspondientes respecto a la realidad del empleo, salarios, inflación, productividad y la economía del país, establecieron por consenso **un nuevo salario mínimo equilibrado**, que pretende mantener los niveles de empleo, el crecimiento económico y el desarrollo social de la nación. Dicho salario regirá en todo el país a partir del uno de enero de 2012, de conformidad a las actividades económicas y estratos de trabajadores.
- Mediante Acuerdo No.090-2012, el Presidente Constitucional de la República acordó aprobar el “Reglamento de Características, Términos y Condiciones de la Emisión de Bonos/Letras Gobierno de Honduras, el cual tiene por objeto reglamentar la emisión de valores gubernamentales hasta por un monto de diez mil seiscientos cinco millones ochocientos mil lempiras exactos (L10,605,800,000.00), aprobado en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República para el Ejercicio Fiscal de 2012, mediante Decreto Legislativo No.255-2011 de fecha 14 de diciembre del 2011 y publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" el 22 de diciembre de 2011.

## NICARAGUA

### A. Política Monetaria.

- En el mes de abril de 2012, la autoridad monetaria **colocó mediante subastas competitivas Letras por el equivalente en moneda nacional de 20.0 millones de dólares (monto a valor facial) y redimió un total de 10.0 millones de dólares**, derivando en una colocación neta de Letras de 10.0 millones de dólares. A diferencia del primer trimestre, en el mes de abril las posturas recibidas en las subastas (US\$25 millones) fueron menores a la oferta de Letras (US\$30 millones). Las menores posturas fueron recibidas en Letras a plazos menores a 70 días, indicando que continúa la preferencia por Letras a mayores plazos. De este modo, el 75% de las inversiones en Letras se colocaron a plazos entre 182 y 357 días. La composición de Letras a plazos mayores **también incidió un incremento marginal en la tasa promedio ponderada del mes de abril (0.9%)** respecto al mes de marzo (0.7%).
- Las tasas efectivas de encaje en el mes de abril, tanto para los depósitos en moneda nacional como extranjera, **se mantuvieron por encima de lo requerido diario en 6.5 y 5.9 puntos porcentuales**, respectivamente. Respecto al excedente diario de encaje en moneda nacional, **éste cerró en 1,697.1 millones de córdobas en abril (C\$2,115.7 en marzo), reflejando una disminución en 1.3 puntos porcentuales en la tasa efectiva de encaje de abril (18.5%) respecto a marzo (19.8%)**. En relación al encaje diario en moneda extranjera, el sistema financiero **presentó en abril un excedente de 159.8 millones de dólares (US\$169.0 millones en el mes de marzo)**, reflejando **una disminución de 4.1 puntos porcentuales** en la tasa efectiva de encaje de abril (17.9%) respecto al mes de marzo (22.0%).
- El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Nicaragua **presentó una variación de 1.06% en el mes de abril** (0.66% en el mismo mes de 2011), **derivado de aumento de 1.02% en Managua y de 1.14% en resto del país**. Así, la inflación nacional acumulada al primer cuatrimestre del año fue 2.85%. Por su parte, **la inflación interanual a abril de 2012 fue de 8.98%**, mayor en 1.87 puntos porcentuales superior a la observada en igual mes de 2011, pero menor a la observada en 2010. Este comportamiento fue determinado por las contribuciones marginales de las divisiones alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, restaurantes y hoteles, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles y salud, que sumaron 0.95 puntos porcentuales. Mientras la división de recreación y cultura aportó negativamente, 0.002 puntos porcentuales.

### B. Política Cambiaria.

- El tipo de cambio para la venta oficial del córdoba nicaragüense con respecto al dólar de los Estados Unidos es de **23.45 córdobas por dólar al cierre del mes de mayo de 2012**, manteniéndose en una tendencia de depreciación estable.

- **El saldo en Reservas Internacionales Brutas (RIB) al final del mes de abril fue de 1,887.1 millones de dólares (US\$126.1 millones por encima del monto registrado al cierre de abril 2011).** El nivel de reservas alcanzado, conjugado con la contracción de la base monetaria en 41.5 millones de dólares, **reflejó una cobertura RIB/BM de 2.69 veces**, nivel favorable en términos de respaldo a la convertibilidad de la moneda.

### C. Política Financiera.

- Respecto al valor del dinero, **la tasa pasiva promedio del sistema se ubicó en 2.1% al cierre de abril (2.5% a marzo 2012)**, reduciéndose en todos los plazos, con excepción de los depósitos de ahorro y a un año, cuyo incremento no compensó la disminución de tasas en los demás plazos. En relación a **la tasa activa, ésta finalizó en 24.2% al cierre de abril, 397 puntos base por encima de la tasa de cierre a marzo 2012.** El incremento de la tasa de interés activa respondió a un efecto de recomposición de sectores, debido fundamentalmente al incremento en la participación del sector tarjetas de crédito 38% (27% en marzo). Estos movimientos **dieron como resultado un crecimiento en el margen de intermediación, el cual se ubicó en 22.1% (17.8% en marzo).**

### D. Política Fiscal.

- **Los resultados fiscales mostraron un buen desempeño en el primer trimestre de 2012, al alcanzar un superávit fiscal después de donaciones de 632.6 millones de córdobas**, según el reciente Boletín Trimestral de Finanzas Públicas, correspondiente al I trimestre 2012. Este desempeño se derivó de: i) una **evolución favorable de los ingresos**, especialmente los tributarios, en línea con el dinamismo de la actividad económica e incremento de transacciones comerciales con el exterior; ii) **un nivel de gastos en línea con lo programado**; y iii) una **buena ejecución del programa de inversión pública.**
- Los ingresos del SPNF al primer trimestre de 2012 **ascendieron a 16,026.2 millones de córdobas**, consistentes con un crecimiento interanual de 23.5%. Pese al incremento del nivel de precios domésticos, los ingresos reales<sup>5</sup> del gobierno **mostraron un crecimiento promedio anual de 16.4%, tasa superior con relación a años anteriores y al comportamiento del IMAE (5.8% variación promedio anual a marzo 2012).**
- **La recaudación tributaria del gobierno central fue el principal eje para alcanzar el resultado fiscal anterior, logrando un crecimiento interanual de 22.9% en sus ingresos.** El BCN destacó que estas recaudaciones incluyen el pago producto de resoluciones de la Corte Suprema de Justicia por acciones de fiscalización ejecutadas en el año 2007 y 2008. El monto total ingresado al gobierno por este concepto fue de 454.4 millones de córdobas. **Los impuestos que sobresalieron en su evolu-**

---

<sup>5</sup> Eliminando el efecto precio en los flujos.

**ción fueron el Impuesto sobre la Renta (IR), el Impuesto al Valor Agregado (IVA) interno y al comercio exterior** (Incluyendo el ISC). Éstos aportaron un 84% de los ingresos marginales y crecieron interanualmente 18.4, 58.7 y 22.8%, respectivamente. En el caso del IVA interno se registraron menores devoluciones de impuestos respecto a igual período de 2011.

#### **E. Hechos relevantes.**

- El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) **cerró el primer trimestre de año experimentando un crecimiento promedio anual de 5.8% (7.7% en marzo 2011), inducido por el resultado favorable de la mayoría de sectores**, con excepción de la pesca, manteniendo así un significativo crecimiento aunque desacelerado respecto a meses previos. La evolución positiva de la actividad económica del país fue determinada por la alta demanda tanto interna como externa. **A lo interno se constata que la construcción privada mantuvo un alto grado de ejecución, al igual que las actividades pecuaria e industrial**, las cuales tienen una importante participación en el consumo doméstico. En tanto, las actividades de servicios reflejaron el dinamismo anterior en el comercio de bienes y servicios. En éstas últimas, sobresalió particularmente la marcada recuperación del sector financiero, el que registró un incremento tanto nominal como real, creciendo ambos 12.0 y 3.3%, respectivamente. En lo externo, destacaron las exportaciones de bienes alimenticios provenientes del sector primario e industrial.

## REPÚBLICA DOMINICANA

### A. Política Monetaria.

- El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), en su **Reunión de Política Monetaria de mayo de 2012 decidió, efectivo al 1<sup>ro</sup> de junio, reducir en 75 puntos básicos su Tasa de Interés de Política Monetaria (Overnight), de 6.75% a 6.0% anual.** Al mismo tiempo, **dispuso reducir la Tasa Lombarda en 100 puntos básicos, de 9.0% a 8.0-% anual.** Con esta decisión se estrecha el corredor de tasas de política. La decisión con respecto a la tasa de interés de referencia se sustenta en el hecho de que en un escenario pasivo, las proyecciones apuntan a una tasa de inflación por debajo del límite inferior de la meta para este año.
- El BCRD señaló en su Informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que durante el mes de abril la inflación, medida por la variación del IPC, **fue de apenas 0.01% (0.87% en abril de 2011), lo que permitió que la inflación acumulada en los primeros cuatro meses del año fuera 0.95%, inferior al 4.55% de abril de 2011. La inflación anualizada de los últimos doce meses mantuvo la tendencia decreciente, al pasar de 4.94% en marzo a 4.04% en abril de 2012,** ubicada dentro del rango de la meta de la inflación del Programa Monetario. Mientras que la *inflación subyacente anualizada* se situó en 3.74%<sup>6</sup>.

### B. Política Cambiaria.

- El BCRD mantiene un sistema cambiario flexible. Al mes de mayo el tipo de cambio para la venta promedio de pesos con relación al dólar **fue de 39.10** en el mercado extra-bancario **umentando 0.02%**, con respecto al mes de abril de 2012.
- Las reservas monetarias internacionales de la República Dominicana **ascendieron en el mes de abril de 2012 a 3,539.8 millones de dólares,** experimentado **un incremento de 2.33%** con respecto al mes de marzo (US\$3,459.1 millones). No obstante, dichas reservas representaron **un incremento de 19.70%** con respecto al total de reservas internacionales brutas acumuladas hasta el mes de abril de 2011, cuando ascendían a US\$2,957.2 millones. En cambio, las reservas internacionales netas (RIN) arrojaron **un aumento de 3.12%** en abril de 2012 (US\$3,125.5 millones) con respecto a marzo de 2012 (US\$3,031.0 millones).

### C. Política Financiera.

- El BCRD publicó las tasas de interés vigentes correspondientes al 30 de abril de 2012. Las tasas de interés activas en moneda nacional cerraron en 17.88 **mostrando un aumento 401 puntos base,** con respecto a las tasas de al mes de abril de 2011 (13.87%). En cambio, las tasas de interés pasivas en moneda nacional cerraron en

---

<sup>6</sup> Este indicador mide la tendencia inflacionaria de origen monetario, aislando los efectos de shocks en los precios por factores exógenos a la política monetaria, que distorsionan el comportamiento del índice general.

8.88%, **mostrando una disminución de 195 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de abril de 2011 (6.93%).

- Las tasas de interés activas en moneda extranjera cerraron en 8.33%, **mostrando un aumento de 0.63 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de abril de 2011 (7.70%). En cambio, las tasas de interés pasivas en moneda extranjera cerraron en 2.25%, **mostrando una disminución de 0.34 puntos base**, con respecto a las tasas de al mes de abril de 2011 (2.59%).
- La Junta Monetaria, en su pasada sesión del 31 de mayo de 2012, **decidió prorrogar hasta el 31 de marzo de 2013, es decir por 9 meses adicionales, la disposición contenida en el Párrafo Transitorio de la Segunda Resolución adoptada por dicho Organismo el 9 de julio de 2009, que establece que los Menores Deudores Comerciales, principalmente los canalizados a la pequeñas y medianas empresas cuya deuda consolidada alcance el monto de hasta RD\$15.0 millones, sean evaluados por el historial de pagos..** Con esta medida, las entidades de intermediación financiera podrán ampliar el espectro de financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas, incluyendo los dirigidos al sector agropecuario, lo cual contribuirá a un incremento en la producción, tanto para el consumo nacional como para la exportación y a la generación de empleos.

#### **E. Política Fiscal.**

- En el período enero-marzo de 2012, los ingresos totales del Gobierno Central ascendieron a RD\$72,114.3 millones, **RD\$8,836.7 millones más respecto al mismo período de 2011, para un incremento relativo de 14.0%**. Los ingresos tributarios crecieron en **RD\$8,557.5 millones, equivalente a 13.8%**, al pasar de RD\$62,149.1 millones en enero-marzo de 2011 a RD\$70,706.6 millones en 2012. Este crecimiento de los ingresos tributarios incluye las recaudaciones adicionales derivadas del ajuste tributario aprobado el pasado año. Del aumento total de los ingresos, un 45% estuvo explicado por los impuestos sobre la renta y los beneficios, los cuales pasaron de RD\$13,345.3 millones en enero-marzo de 2011 a RD\$17,337.1 millones en 2012, **para una variación de 29.9%**. Dicho comportamiento estuvo motivado principalmente por el incremento de los impuestos sobre los ingresos de las empresas y los otros impuestos sobre los ingresos, como resultado del aumento en la tasa impositiva de 25% a 29% tras la aplicación del paquete tributario de julio de 2011.
- Entre el primer trimestre de 2012 y el mismo período de 2011, **los gastos totales del Gobierno Central experimentaron un incremento de 26.3%** al pasar de RD\$85,165.5 millones en el primer trimestre de 2011 a RD\$107,603.3 millones en 2012. Los gastos corrientes, que en el referido período de 2011 acumulaban RD\$63,791.0 millones, **ascendieron a RD\$74,991.3 millones en 2012, para un incremento de 17.6%**. El gasto de capital, por su parte, aumentó en RD\$11,237.4 millones **para un crecimiento de 52.6%, acumulando RD\$32,611.9 millones en enero-marzo de 2012**. Lo anterior se explica por el incremento en RD\$11,840.0 millones de la inversión fija.

**E. Hechos relevantes.**

- **El Banco Central de República Dominicana se convirtió en el primer banco de su tipo en América Latina en adquirir la certificación ISO 27001**, informó su gobernador, durante un acto al que asistieron todos los funcionarios y empleados de la institución. La certificación fue emitida por la empresa noruega Det Norske Veritas S.A., luego de realizar la auditoría final que acredita que el proceso de Certificados de Inversión del Banco Central cumple con todos los requisitos de seguridad de la información establecidos bajo la Norma ISO 27001.

## ACONTECIMIENTOS REGIONALES RELEVANTES.

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) **proyecta que el crecimiento de la economía mundial —medida por el Producto Interno Bruto— para 2012 registrará una desaceleración y será de 3.1%**. La revisión del crecimiento proyectado se da en el contexto de la actualización de las Perspectivas Económicas Mundiales de abril, recientemente divulgada por la referida entidad.
- En términos generales, **el crecimiento en gran parte de Latinoamérica sigue siendo sólido**, según la actualización del mes de abril de las principales proyecciones del REO en las *Perspectivas Económicas para las Américas* del FMI. Sin embargo, **muchos países todavía están operando cerca o por encima del potencial. En este contexto, los países deben continuar reconstruyendo sus reservas, para recuperar el espacio fiscal, preservar la credibilidad fiscal y aumentar la flexibilidad de la política monetaria.** La política monetaria, por su parte, debe cambiar a neutral y servir como una primera defensa en un escenario a la baja, complementada por políticas macro-prudenciales para hacer frente a los excesos financieros. Según el FMI, el crecimiento se moderará a 3 1/2% en 2012, debido a una menor demanda externa y un menor impulso fiscal. Los riesgos, mayoritariamente a la baja, están fuertemente ligados a los de los Estados Unidos, principal mercado de exportación y origen de las remesas familiares. Además, un aumento en los precios del petróleo podría comprometer la posición externa de la mayoría de los países de la región y ejercer presión sobre sus sistemas de subsidios a la energía (especialmente en la República Dominicana, El Salvador y Nicaragua).
- En mayo pasado, una presentación en la XCIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) sobre las *“Perspectivas Económicas y Financieras en Centroamérica”* sostiene que **“la región centroamericana mantiene una leve exposición a la volatilidad de los mercados financieros internacionales**, así como a los efectos provenientes de la crisis de deuda y bancaria en la Zona del Euro, **razón por la cual se prevé que la región mantendrá condiciones estables de solidez, liquidez financiera, rentabilidad y calidad en sus activos.** Manifiesta que, a pesar de la incertidumbre, de la volatilidad de los mercados financieros internacionales y las constantes revisiones a la baja en las calificaciones crediticias a nivel mundial, **los países de Centroamérica mantienen una perspectiva estable**, debido al mantenimiento de las condiciones macroeconómicas y a los esfuerzos de consolidación fiscal.
- El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), como el agente financiero de los países del Sistema de Integración Centroamericana, **facilitará una canalización ágil y eficaz de aproximadamente 160 millones de dólares para obras de infraestructura en la región.** Los recursos económicos proceden del Fondo de Infraestructura para países de Mesoamérica y el Caribe, cuya creación y puesta en marcha fueron anunciadas, en Montevideo, por el Gobierno de México. La creación de este mecanismo de cooperación fue anticipada por el Presidente de México, Felipe Calderón, en diciembre pasado, durante la XIII Cumbre del “Meca-

nismo de Diálogo y Concertación de Tuxtla”, una iniciativa que el BCIE acompañó y respaldó por más de 20 años.

- **Los efectos negativos de la crisis económica mundial se prolongarán en la región centroamericana al menos durante una década, lo cual traerá como consecuencia estancamiento en el crecimiento económico, desempleo y mayores niveles de pobreza.** Así lo expresó el Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi), una institución regional especializada en política fiscal fundada en 2005 y cuya sede central se encuentra en Guatemala. Sostuvo que “la crisis financiera que afecta principalmente a Estados Unidos y Europa podría prolongarse al menos hasta el año 2022, y sus efectos en Centroamérica disminuirán sus posibilidades de desarrollo en el siglo XXI”, señaló la agencia.