

*Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario
Centroamericano*



Informe Económico Regional 2006

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
Presidenta
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 primer número de su Informe Anual sobre la Situación Económica de Centroamérica y República Dominicana, correspondiente a 2006.

Este documento contiene estadísticas para el período 2001-2006, teniendo la calidad de preliminares las correspondientes a 2005 y estimadas las de 2006, por lo que, como es natural, están sujetas a modificaciones. No obstante lo anterior, 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 2007.

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 2006.

Asimismo, nos complace informar a nuestros lectores que este Informe Económico Regional y sus estadísticas correspondientes 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 a los bancos centrales, por la colaboración brindada en el suministro de la información cuantitativa y cualitativa que hizo 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

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

ÍNDICE

I. La Economía Internacional.....	2
II. La Economía Regional.....	5
2.1 Inflación.....	5
i. Tendencia.....	5
ii. Comportamiento reciente.....	5
2.2 Implementación de la Política Monetaria.....	6
2.3 Crecimiento.....	6
2.4 Sector Fiscal.....	7
2.5 Sector Externo.....	8
2.6 Sector Financiero.....	9
III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana.....	10
3.1 Inflación y Medidas de Política.....	10
3.2 Sector Real.....	15
3.3 Sector Externo.....	17
i. Comercio Exterior y Cuenta Corriente.....	17
ii. Reservas Internacionales Netas y Tipo de Cambio.....	20
iii. Remesas Familiares.....	22
3.4 Sector Fiscal.....	23
i. Balance Fiscal.....	23
ii. Deuda Pública.....	25
iii. Riesgo País.....	27
3.5 Sector Monetario.....	29
i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios.....	29
ii. Agregados de Crédito.....	31
iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera.....	32
iv. Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional y Extranjera.....	33
IV. Convergencia Macroeconómica.....	35
4.1 Variables y parámetros de convergencia vigentes.....	35
4.2 Situación de la convergencia macroeconómica.....	37
V. Anexos.....	40
Polígonos de Convergencia Regional.....	41
Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre.....	46

I. La Economía Internacional

La economía global se expandió vigorosamente en 2006 creciendo por arriba de 5 por ciento. Dicho crecimiento estuvo respaldado tanto por la expansión económica de los países industrializados como de los países en desarrollo. A pesar del mejor ritmo de crecimiento de la economía de los Estados Unidos (Cuadro 1.1), dicho país enfrentó importantes retos provenientes de una menor actividad en el mercado de viviendas y en las inversiones corporativas en plantas y equipos. Sin embargo, el consumo creció fuertemente, lo que guardó correspondencia con el crecimiento en el empleo –principalmente en el sector servicios–.

Cuadro 1.1

Crecimiento Económico Mundial
Años 2005-2006 y Perspectivas 2007
Tasas de variación interanual

Regiones y países	FMI			Banco Mundial		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Producto Mundial	4.9	5.4	4.9	4.7	5.1	4.5
<i>Países Industrializados</i>	2.5	3.1	2.5	2.7	3.1	2.4
Estados Unidos	3.2	3.3	2.2	3.2	3.2	2.1
Japón	1.9	2.2	2.3	2.6	2.9	2.4
Unión Europea 1/	1.4	2.6	2.3	1.4	2.4	1.9
<i>Países en Desarrollo</i>	7.5	7.9	7.5	6.6	7.0	6.4
América Latina y el Caribe	4.6	5.5	4.9	4.5	5.0	4.2
Argentina	9.2	8.5	7.5	9.2	7.7	5.6
Brasil	2.9	3.7	4.4	2.3	3.5	3.4
Chile	5.7	4.0	5.2	n.d.	n.d.	n.d.
Colombia	5.3	6.8	5.5	n.d.	n.d.	n.d.
México	2.8	4.8	3.4	3.0	4.5	3.5
Venezuela	10.3	10.3	6.2	n.d.	n.d.	n.d.
África /2	5.6	5.5	6.2	5.3	5.3	5.4
China	10.4	10.7	10.0	10.2	10.4	9.6
India	9.2	9.2	8.4	8.5	8.7	7.7
Oriente Medio 3/	5.4	5.7	5.5	4.4	4.9	4.9
Variación de precios al Consumidor						
<i>Países Industrializados 4/</i>	2.3	2.3	1.8	2.2	2.5	2.1
Estados Unidos	3.4	3.2	1.9	3.4	3.4	2.5
Japón	-0.6	0.2	0.3	n.d.	n.d.	n.d.
Unión Europea	2.2	2.2	2.0	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Países en Desarrollo</i>	5.4	5.3	5.4	n.d.	n.d.	n.d.
Volumen de Comercio Mundial	7.4	9.2	7.0	7.7	9.7	7.5

Fuentes: Perspectivas Económicas Mundiales. FMI, abr. 2007; Perspectivas Económicas Globales. Banco Mundial, nov. 2006.

Notas: 1/ La información en la columna del Banco Mundial se refiere a la zona del Euro. 2/ En la columna del BM se refiere a África Subsahariana. 3/ En la columna del BM incluye al norte de África 4/ En la columna correspondiente al BM, la información se refiere a los países del G-7.

El vigoroso crecimiento económico global ha ubicado el PIB global por encima de la tendencia del PIB potencial (Gráfico 1.1) y la expansión económica global resulta coherente con el crecimiento en volumen del comercio internacional (Gráfico 1.2).

Gráfico 1.1

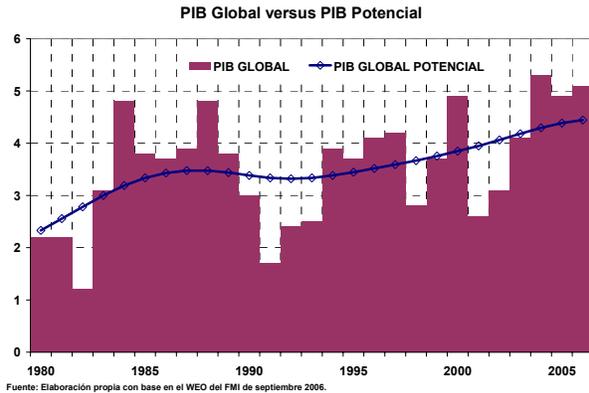
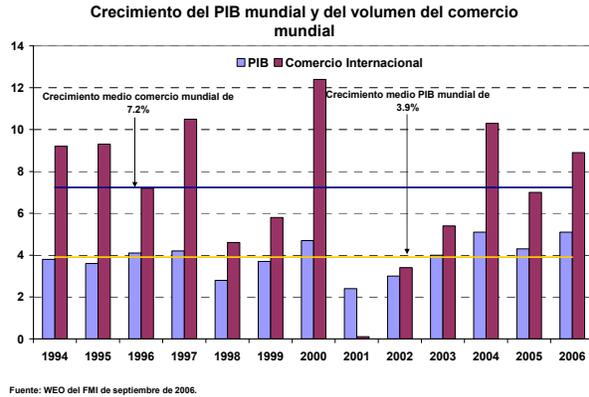
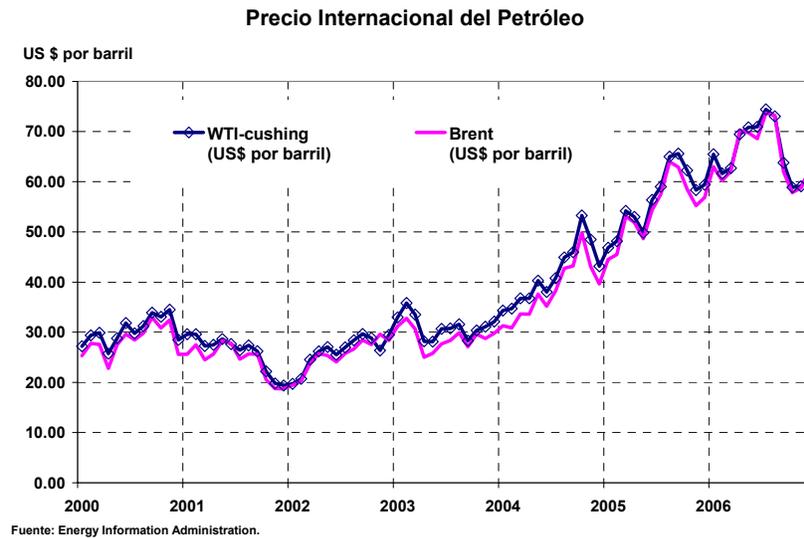


Gráfico 1.2



El fuerte crecimiento económico y el aumento en los precios internacionales de petróleo en el primer cuarto de 2006 incrementó la preocupación acerca de la inflación internacional. Sin embargo, las presiones inflacionarias se moderaron en la segunda mitad del año, principalmente, por la implementación de políticas monetarias restrictivas y por la disminución de los precios internacionales del crudo registrada a partir de agosto. (Gráfico 1.3). La declinación de los precios del petróleo se debió, en buena medida, a menores tensiones en el Medio Oriente; a un mejoramiento en el balance oferta-demanda en los mercados petroleros; y, a favorables condiciones climáticas en la segunda mitad de 2006. Así, la inflación de las economías avanzadas se mantuvo constante en 2.3% entre 2005 y 2006.

Gráfico 1.3



Dado que la inflación subyacente en los Estados Unidos presentó aumentos moderados (de 2.1% en diciembre de 2005 a 2.5% en diciembre de 2006), la Reserva Federal mantuvo constante la tasa objetivo de fondos federales desde la segunda mitad de 2006. Sin embargo, la inflación subyacente estuvo por arriba de la zona de confort de la Reserva Federal, manteniéndose la preocupación de que el ritmo de expansión de la actividad productiva pudiera ocasionar presiones inflacionarias. No obstante lo indicado y a pesar de los altos precios de la energía, la inflación cerró en 2.5% en 2006, inferior a la registrada en 2005 (3.4%). En cuanto a la implementación de la política monetaria, esta fue restrictiva en la primera mitad del año, lo que deriva de los incrementos que la Reserva Federal dio a la tasa objetivo de fondos federales (de 4.25% a 5.25% en el periodo). Desde julio de 2006, la tasa objetivo de los fondos federales se mantuvo inalterada (Gráfico 1.4).

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 2006)



En el ámbito latinoamericano el desempeño de las economías fue favorable. En efecto, se estima un crecimiento económico de 5.5% en 2006 (4.6% en 2005), uno de los más altos en los últimos años. Por el lado de la demanda doméstica la expansión de la actividad económica estuvo sustentada en el mayor gasto público, así como por un mayor dinamismo del consumo e inversión privados.

La inflación de la región latinoamericana en 2006 fue de 4.8%, menor a la de 2005 (6.1%), habiendo estado controlada durante todo el año y esperándose que decrezca moderadamente en el mediano plazo. Por otra parte, la cuenta corriente y el balance fiscal primario fueron superavitarios, los regímenes cambiarios fueron más flexibles y la estructura de la deuda pública gozó de estabilidad, con menores proporciones de deuda en moneda extranjera de corto plazo en las grandes economías de la región. Aún así, la deuda pública en muchos países todavía es relativamente alta.

En lo fiscal, no obstante los buenos resultados observados, cabe indicar que aún existen riesgos asociados a que, en términos generales, los presupuestos todavía son rígidos en el sentido de que una proporción mayoritaria de los gastos están comprometidos por ley. Asimismo, no

debe perderse de vista que, por un lado, el gasto de gobierno se ha acelerado recientemente, aún en aquellos países donde los superávits están dirigidos por factores temporales o cíclicos, y por el otro, los ingresos públicos permanecen bajos en algunos países respecto de las necesidades sociales.

Los principales riesgos que deberán enfrentar las economías están asociados a una posible reducción en el ritmo de actividad productiva en los Estados Unidos, a una inesperada restricción en los mercados financieros globales, a una mayor volatilidad en los precios de los *commodities*, y a las dificultades internas para viabilizar la entrada en vigor de acuerdos de libre comercio.

II. La Economía Regional

2.1 Inflación

i. Tendencia

El análisis del proceso inflacionario desde una perspectiva de ciclos permite concluir que, aunque con distinta intensidad, la región ha experimentado tres máximos en el período que va de enero de 1996 a finales de 2006, cada uno distante del anterior en cuatro años. La última expansión, que inició en agosto de 2002, fue la más pronunciada y alcanzó su máximo nivel de tendencia-ciclo en mayo de 2004 (16.8%), motivado, fundamentalmente, por el fuerte proceso inflacionario en la República Dominicana, derivado de la crisis financiera de 2003–2004 y, en menor escala, por el inicio del alza en el precio internacional del petróleo. Desde mediados de 2004 la inflación se desaceleró a un ritmo medio mensual de casi 0.5 puntos porcentuales hasta finales de 2006, situándose en este último año en el nivel más bajo de los últimos 11 años pero aún distante de los parámetros de inflación mundial.

ii. Comportamiento reciente

En 2006 la economía de la región mantuvo un desempeño positivo. En materia de inflación, el IPC regional continuó la desaceleración que venía observando desde mediados de año, ubicándose de nuevo muy cerca del promedio de América Latina (Véase Gráfico 2.1). En particular, cabe indicar que el ritmo inflacionario de la región se desaceleró de 8.5% en diciembre de 2005 a 6.2% en diciembre de 2006, como resultado, por una parte, de la continuidad en la implementación de políticas fiscales y monetarias prudentes y disciplinadas, y por otra, de la reducción de los precios internacionales del petróleo registrada desde agosto, todo lo cual contribuyó al abatimiento de las expectativas de inflación en el área. A lo anterior se aúna el comportamiento estable en las áreas cambiaria y financiera, y la disminución del ritmo inflacionario en los países socios comerciales de la región. De esa forma, en la mayoría de países la inflación a final de año se ubicó en la meta fijada por los bancos centrales. (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1

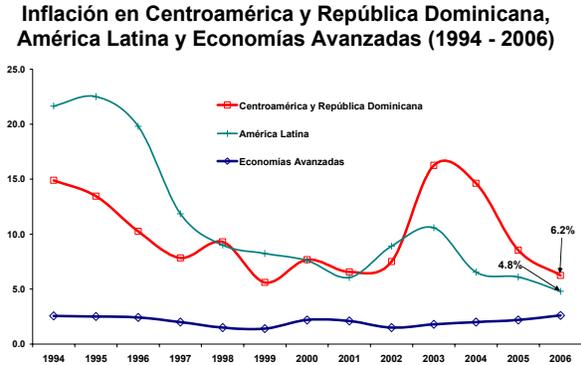
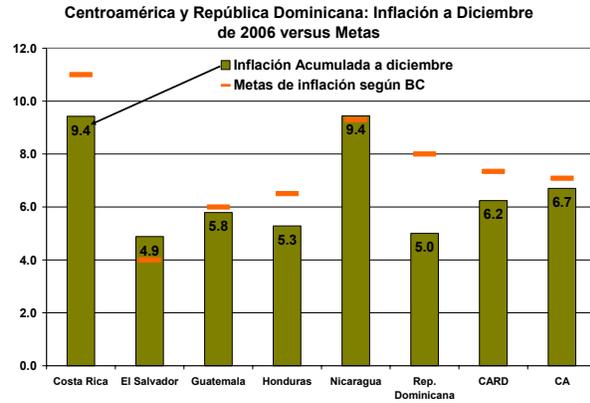


Gráfico 2.2



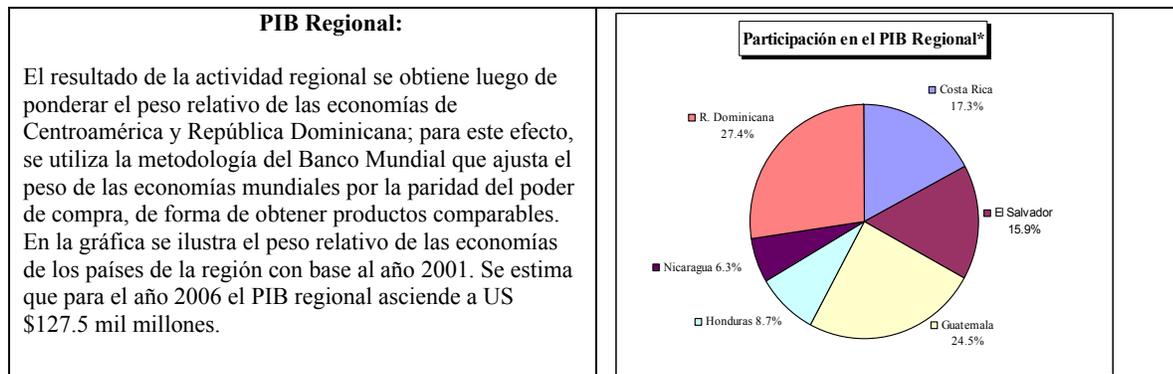
2.2 Implementación de la Política Monetaria

En cuanto a las medidas de política monetaria y cambiaria implementadas en 2006, resaltan la modificación del régimen cambiario en Costa Rica, el cual en octubre pasó de minidevaluaciones a bandas cambiarias, en búsqueda de lograr un régimen de mayor flexibilidad en el futuro. De otra parte, las autoridades monetarias ajustaron la tasa líder de política monetaria en Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana. Asimismo, los bancos centrales fortalecieron las medidas de transparencia en su gestión a través de la publicación de informes de política monetaria y financiera, la realización de conferencias de prensa y el afinamiento de estadísticas macroeconómicas y modelos de pronósticos de inflación, entre otros.

2.3 Crecimiento

Para las estimaciones de los promedios regionales vinculados con el crecimiento económico y demás variables macroeconómicas, se utilizaron ponderaciones que se basan en el peso de las economías de los países de la región (Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3



*Ponderaciones del Banco Mundial para el año 2001, según la paridad de poder compra.

El crecimiento económico de la región para 2006 fue de 6.7%, el mayor de los últimos trece años, comportamiento que se apoya en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, en la definición de las estrategias nacionales para tomar ventaja de las oportunidades del DR-CAFTA con los Estados Unidos, en el comportamiento reciente de los precios de los hidrocarburos y en el favorable desempeño de la economía mundial. El ambiente global caracterizado por un crecimiento económico que continúa por arriba de su tendencia de largo plazo, respalda la importante expansión económica en la región registrada en 2006 (Gráfico 2.4). No obstante, dada la fuerte asociación entre la actividad productiva regional con la de los Estados Unidos, es probable que el crecimiento económico regional para el próximo período sea menor, aunque todavía muy dinámico. En particular, cabe indicar que el indicador de actividad económica IMAE regional ya empezó a desacelerarse (Véase Gráfico 2.5).

Gráfico 2.4

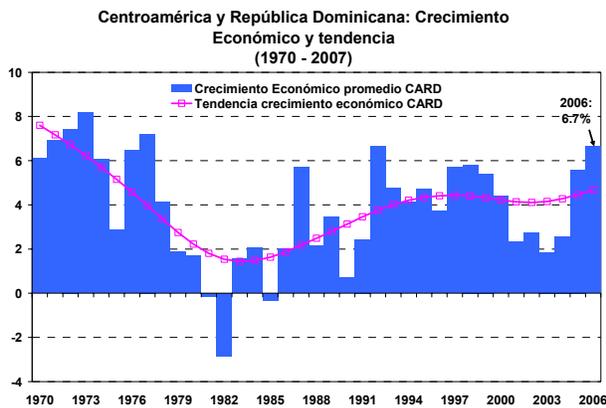
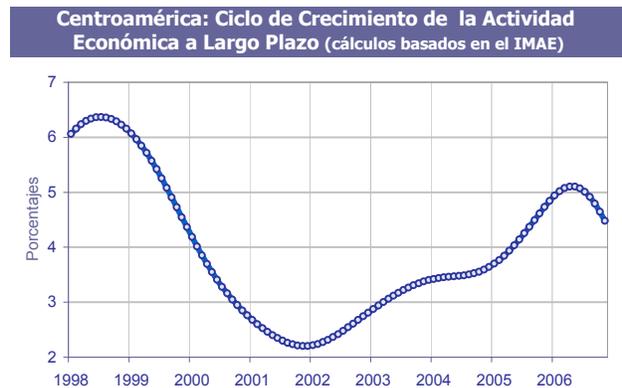


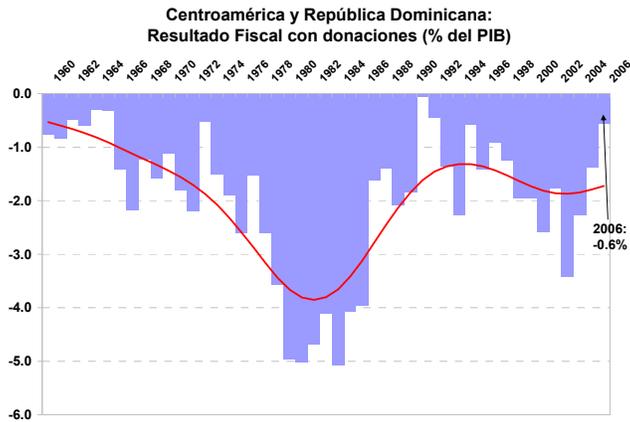
Gráfico 2.5



2.4 Sector Fiscal

Respecto al déficit fiscal, las estimaciones de fin de año señalan que todos los países por separado estuvieron debajo del 2% respecto al PIB en 2006. El resultado financiero del gobierno central considerando a la región en su conjunto, fue un déficit ubicado en -0.6% del PIB (Gráfico 2.6). El esfuerzo fiscal, como se indicó, ha apoyado el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica del área, lo que a su vez ha sido importante para que varios de los países de la región hayan mejorado su perfil de riesgo, tal y como lo indican los reportes de las calificadoras de riesgo de reconocido prestigio internacional.

Gráfico 2.6



2.5 Sector Externo

Por su parte, la posición externa de la región continuó reportando algunas dualidades. De un lado las exportaciones continuaron con un buen desempeño, motivadas, principalmente, por la demanda global positiva (Gráfico 2.7). Asimismo, las remesas han crecido sin sobresaltos, aisladas de ciclos económicos y han financiado un monto importante del déficit comercial (Véase Gráfico 2.8). Sin embargo, a pesar que las remesas han evitado que el déficit en cuenta corriente se deteriore aún más, dicho déficit se presenta creciente, lo cual se explica, principalmente, por el aumento de la factura petrolera. No obstante, las reservas internacionales netas continuaron aumentando debido al significativo ingreso de capitales en todos los países, en lo que destaca la inversión extranjera directa, que sigue mostrando una tendencia creciente.

Gráfico 2.7

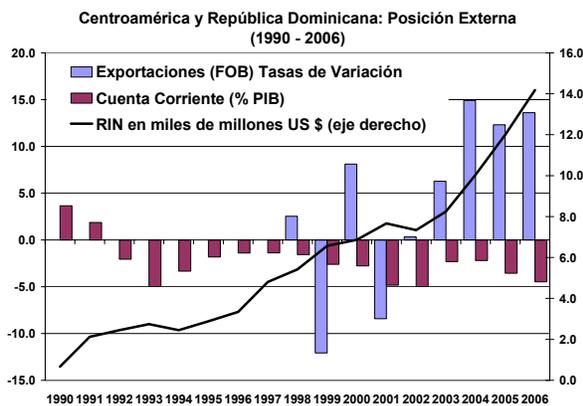
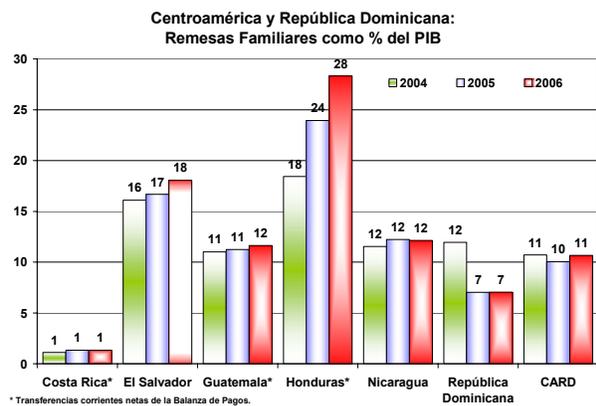


Gráfico 2.8



En términos generales, la región registró incrementos importantes en los precios de algunos productos tradicionales de exportación como el café, azúcar y banano, así como de algunos productos industriales como alimentos y productos químicos. No obstante, las compras fueron sustancialmente más caras debido, principalmente, al incremento de la factura petrolera y de la factura de productos de hierro y acero, entre otros. Así, debido a que el precio promedio de

las exportaciones creció a menor velocidad que el precio promedio de las importaciones, se originó un deterioro en los términos de intercambio. De acuerdo con estimaciones realizadas utilizando información de los bancos centrales, el deterioro en la balanza de bienes como resultado del incremento en los precios de los principales *commodities* de exportación e importación de la región se ha ubicado entre un 0.7% y 0.8% del PIB, como promedio, en los últimos años (Gráficos 2.9 y 2.10).

Gráfico 2.9

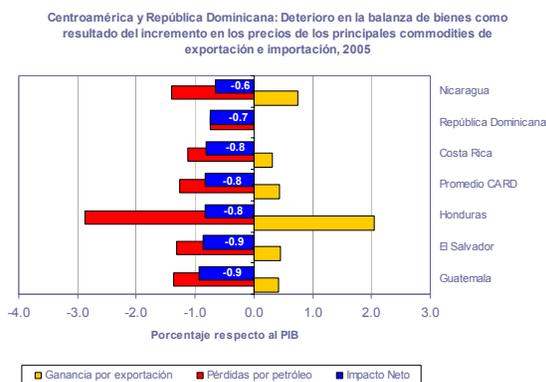
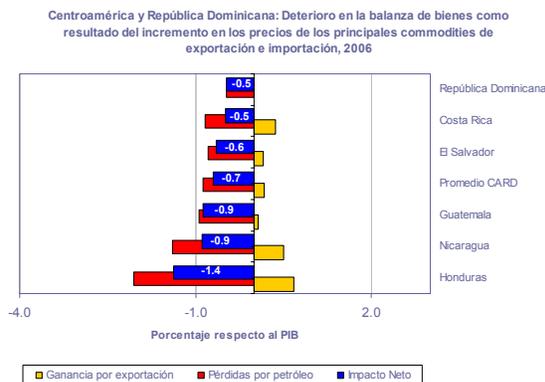


Gráfico 2.10



2.6 Sector Financiero

En materia financiera, la coyuntura actual demarcada por la vigencia del DR-CAFTA con los Estados Unidos, se caracteriza por las grandes adquisiciones de grupos financieros regionales por parte de bancos extrarregionales. El total de adquisiciones entre mayo de 2005 y enero de 2007 sumó aproximadamente US \$6,500 millones (Cuadro 2.10) y se espera que en los próximos períodos las compras de la banca extrarregional continúen alimentadas por las mejores condiciones macroeconómicas y las expectativas positivas que genera el DR-CAFTA.

En Costa Rica, Banex fue comprado por el *Hong Kong and Shanghai Banking Corporation* (HSBC) cuyas adquisiciones en la región centroamericana ascendieron a US \$1,770 millones. Adicionalmente el Banco Cuscatlán de Costa Rica como parte del consorcio UBC *International* fue adquirido por Citigroup. El monto de la adquisición del grupo fue por US \$1,510 millones. Asimismo, el *Bank of Nova Scotia* compró el capital de Corporación Interfin por US \$293.5 millones.

En El Salvador, el Banco Salvadoreño fue comprado por HSBC en febrero de 2006. Esta adquisición se sumó a la del Banco de Comercio por *Scotiabank* y del Banco de América Central por la *General Electric Consumer Finance* en 2005. De otra parte, el G&T Continental de Guatemala adquirió el Banco Americano de El Salvador por US \$20 millones. Asimismo, en Guatemala el Banco de Occidente fue adquirido por el Banco Industrial por US \$136 millones.

En Nicaragua, el grupo empresarial Motta de Panamá, a través de la corporación Assa, aumentó su participación accionaria en el Banco de Finanzas (BDF), pasando del 21% al 55.2% del total de acciones. ASSA también anunció la compra de más acciones en la compañía de

seguros Metropolitana, de la cual ya poseía el 30.1% y ahora es propietario del 62.8%. Por su parte, el mayor grupo bancario estadounidense, el Citigroup, adquirió el Grupo Financiero Uno con presencia en toda América Central.

Cuadro 2.10

Year/ Month	Investor	Institution	Amount, US\$ millions	Activity
2005 May	Bank of Nova Scotia (Scotiabank)	Inversiones Financieras Banco de Comercio de El Salvador	US\$175.8	Commercial, detail, insurance, leasing.
2005 May	GE Consumer Finance	BAC Internacional Bank (Banco de America Central/Credomatic)	US\$500	Detail/ credit card
2005 October	Grupo Banistmo S.A. (Banistmo)	Inversiones Financieras Bancosal (Banco Salvadoreño)	US\$131	Commercial, detail, insurance.
2006 June	G&T Continental	Banco Americano de El Salvador	US\$20 millones	Commercial
2006 June	Bank of Nova Scotia (Scotiabank)	Corporación Interfin	US\$293.5	Commercial, leasing.
2006 July	The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation Limited, HSBC	Grupo Banistmo S.A. (Banistmo): Banco Salvadoreño, BGA Honduras, Banex CR	US\$1,770	Commercial, detail, insurance, corporative
2006 October	Citigroup	Grupo Financiero Uno (Aval)	US\$1,100	Consumption, credit card, insurance, pension funds, exchange operations and remittances.
2006 November	Banco Industrial/Guatemala	Banco de Occidente (Guatemala)	US\$136	Commercial
2006 December	Citigroup	UBC Internacional (Grupo Cuscatlán)	US\$1,510	Corporative, bank, securities, insurance and remittances.
2007 January	Bancolombia/Panamá	Banagrícola S.A.	US\$900	Bank, insurance, securities, pension funds, remittances.
Total Transaction			US\$6,516.3	

Por último cabe indicar que en 2006 se observó un comportamiento moderado y estable de la liquidez en 2006, el cual se puede analizar en dos períodos. El primero, de enero-agosto, en el que dicho comportamiento fue moderado, debido al mayor volumen de recursos que se canalizaron al crédito bancario, variable que mostró un dinamismo importante, particularmente en los primeros meses del año; y, el segundo de agosto a noviembre, cuando la liquidez bancaria mostró aumentos significativos, lo cual se asocia principalmente, con el menor dinamismo del crédito bancario y con los recursos provenientes del vencimiento neto de inversiones de los bancos en CDP's.

III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana

3.1 Inflación y Medidas de Política¹

Costa Rica

¹ Para analizar en detalle las medidas de política adoptadas véase la Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre en el Anexo.

En materia de inflación en 2006 los resultados fueron más que favorables, pues no sólo se logró alcanzar una cifra inferior a la meta (11%), que en sí era bastante ambiciosa, sino también reducir la tasa de inflación en más de tres puntos porcentuales respecto a la del año anterior, para llegar a un 9.43%, la menor desde 1993. La desaceleración en el ritmo inflacionario se debió, principalmente, a la reducción del impacto de los choques externos e internos, la disciplina fiscal, la adopción de un nuevo esquema cambiario y una política monetaria comprometida con la meta de inflación. La inflación subyacente, en forma similar, terminó más baja en 2006 (10.6%) que en 2005 (14.6%).

El menor efecto de choques externos originó que el índice de bienes transables, compuesto por aquellos expuestos directamente a variaciones en los precios internacionales o en el tipo de cambio, mostrara una tasa de crecimiento inferior en 8.5 puntos porcentuales a la de hace un año, mientras que en el caso del índice de los bienes no transables fue menor en 3 puntos porcentuales. Por su parte, la inflación subyacente aminoró su ritmo de crecimiento al pasar de 14.6% en diciembre del 2005 a 10.6% en 2006.

Las medidas de política monetaria y cambiaria aplicadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) conjuntamente con una reducción importante en el déficit fiscal contribuyeron a desacelerar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. En 2006 el BCCR procuró mejorar la efectividad de sus instrumentos de control monetario y avanzó en la adopción de un nuevo régimen cambiario de mayor flexibilidad con el fin de dar más grados de libertad a la política monetaria, lo cual se había perdido con el esquema de minidevaluaciones. A partir del 17 de octubre de 2006 se sustituyó el régimen cambiario que había permanecido por casi 24 años por un nuevo esquema de bandas cambiarias deslizantes y con amplitud creciente a través del tiempo. La adopción del nuevo esquema se realizó de forma ordenada pues la coyuntura macroeconómica caracterizada por un nivel satisfactorio de reservas internacionales, relativa disciplina fiscal y estabilidad del sistema financiero, favorecía la adopción de un régimen cambiario de mayor flexibilidad.

Asimismo, con el propósito de lograr un mejor funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria, el BCCR abrió la facilidad de depósito a un día y empezó a utilizar la tasa de interés a ese plazo como señal de la orientación de la política monetaria. De otra parte, con el objetivo de aumentar el perfil de vencimiento de la deuda y posibilitar el refinanciamiento futuro en condiciones financieras acordes con las del mercado de valores, el BCCR creó dos nuevos títulos de captación a largo plazo: uno vinculado a la tasa básica pasiva y otro que da la opción de redención anticipada. También reanudó su contacto directo con los ahorrantes ofreciéndoles una facilidad de depósito a través de su plataforma electrónica bajo el nombre de Central Directo.

En materia de encaje, el banco central mantuvo la tasa para las obligaciones en moneda extranjera y doméstica en un 15%, pero introdujo cambios en el control de ese instrumento con el fin de reducir la volatilidad de los depósitos de encaje en la institución. Para ello requirió a las entidades financieras mantener un porcentaje mínimo (90%) diario de reservas requeridas para la quincena inmediata anterior a la de control del encaje.

El Salvador

El comportamiento de la inflación en El Salvador estuvo influenciado, como en el resto de países de la región, por el efecto de los precios de los hidrocarburos que se comportaron al alza durante la mayor parte de 2006. Si bien los precios internacionales del petróleo dejaron de crecer desde agosto de 2006, dejaron a su paso el efecto alcista en los precios domésticos. De esa forma la inflación cerró a diciembre en 4.9%. Los rubros del IPC que se vieron más afectados fueron transporte y alimentos y bebidas. De acuerdo con el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCRES), el efecto directo e indirecto del incremento en los precios de los hidrocarburos representó entre un 75% y 80% de inflación total en 2006. En particular, el comportamiento de la inflación estuvo afectado por los aumentos en los precios de las tarifas de energía eléctrica, agua, pasaje del transporte público y salario mínimo, éste último ajustado desde septiembre de 2006. Asimismo, siendo El Salvador una economía dolarizada, la tendencia de los precios domésticos ha fluctuado de manera similar a la de Estados Unidos. De otra parte, la inflación núcleo cerró 2006 con una tasa de 4.2%, superior a la observada en 2005 de 3.3%.

Guatemala

El ritmo inflacionario en Guatemala continuó desacelerándose en 2006, ubicándose en 5.8% a fin de año, dentro de la meta de 6% (+/- 1 punto porcentual) establecida por la autoridad monetaria. Este resultado se explica por el comportamiento de los precios de los derivados del petróleo, los cuales registraron incrementos de menor proporción a los registrados en 2005 e, incluso, se redujeron en la segunda mitad del año; por el efecto rezagado proveniente de los incrementos en la tasa líder de la política monetaria efectuados en 2005 y 2006; y, por el apoyo que la política fiscal brindó a la monetaria. La inflación subyacente en 2006 fue de 5.5%, sustancialmente menor que la observada en 2005 de 7.7%.

En particular, en 2006 la autoridad monetaria, con el propósito de aplacar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y de enviar un mensaje de certeza acerca del compromiso del Banco Central de continuar velando por la estabilidad en el nivel general de precios, y apoyada en el análisis que para el efecto realiza el Comité de Ejecución de la Política Monetaria, en función del Sistema de Pronósticos y Análisis de dicha Política y del seguimiento de las Variables Indicativas de la misma, incrementó la tasa de interés líder de política en tres ocasiones, entre abril y julio, aumentándola en ese periodo en 75 puntos básicos, previo a que se registrará la reducción de los precios del petróleo que en el segundo semestre coadyuvó a morigerar el ritmo inflacionario.

En general, la implementación de la política monetaria fue consistente con los esfuerzos de avanzar en la adopción de un esquema completo de metas explícitas de inflación, que se fundamenta en la elección de la meta de inflación como el ancla nominal de la economía y se consolida con la implementación de un régimen de tipo de cambio flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria, privilegiando las decisiones del mercado), así como con el perfeccionamiento de la transparencia de las actuaciones del banco central, todo lo cual persigue continuar consolidando la estabilidad y confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras.

Así, en 2006 el desempeño macroeconómico de Guatemala fue positivo, basado en la consecución de un ritmo inflacionario de un dígito, y en un fuerte apoyo a la estabilidad por parte

de la política fiscal. Dicha estabilidad de la política fiscal es parte del proceso de ajuste macroeconómico de mediano plazo, que busca no sólo la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, sino también apropiadas condiciones que apoyen la consecución de un mayor y sostenible crecimiento económico. En efecto, en el mediano plazo, la consolidación fiscal coadyuvará a abatir la inflación y, a través de posibilitar tasas de interés que permitan que el diferencial con las tasas externas se reduzcan, a propiciar un ajuste cambiario –en el marco de un régimen cambiario flexible– que a su vez estimule el sector externo de la economía. Por su parte, los indicadores de solvencia de la deuda pública externa y pública total se encuentran muy por debajo de los niveles considerados como críticos. En el contexto descrito, los esfuerzos por aumentar la carga tributaria en el mediano plazo, que es una tarea aún en proceso, permitirían configurar un escenario fiscal que apoye la estabilidad macroeconómica en el largo plazo.

En cuanto al mercado cambiario, el banco central continuó participando en el mismo aplicando una regla explícita, a fin de eliminar la discrecionalidad de sus participaciones y reducir la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar su tendencia.

Honduras

La tasa de inflación fue de 5.3% en 2006. Este resultado favorable se debe principalmente a los efectos positivos de las medidas de política monetaria y cambiaria aplicadas por el Banco Central de Honduras (BCH), aunados a las políticas de compensación social adoptadas por el Gobierno para el sostenimiento de los precios domésticos de los combustibles. En ese sentido, la inflación subyacente se redujo de 7.4% en 2005 a 5.7% en 2006.

La postura de política monetaria del BCH indujo un realineamiento de las tasas de interés, tanto en los mercados de dinero de muy corto plazo como en los mercados de crédito y captación de recursos, al tenor de la reducción del proceso inflacionario observado. En este sentido, el BCH, mediante sus operaciones de absorción monetaria, procuró mantener las tasas de interés en niveles que facilitarían el financiamiento y crecimiento de las actividades productivas, pero sin comprometer las metas inflacionarias propuestas. Asimismo, aprovechó la reducción y estabilidad en las tasas de interés para propiciar el desarrollo y profundización del mercado de valores entre agentes privados. Adicionalmente, el sistema financiero continuó utilizando las facilidades permanentes de crédito e inversión, mecanismo creado por el BCH para regular la liquidez de corto plazo.

El Directorio del BCH decidió mantener en 12% los niveles de encaje en moneda nacional y extranjera. Así también, decidió reducir el encaje adicional en moneda extranjera en 6 puntos porcentuales, 3 de ellos aplicados en julio y 1 punto porcentual en cada mes en octubre, noviembre y diciembre de 2006. Asimismo, condicionada al estricto cumplimiento de la normativa prudencial emitida al respecto por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), que requiere que las entidades del sistema financiero otorguen el crédito en moneda extranjera de forma ordenada, gestionando y minimizando los riesgos asociados a estas operaciones y constituyendo las provisiones necesarias.

Desde otra perspectiva, la información disponible indica que el crecimiento del nivel general de precios se ha visto influenciado, principalmente, por el incremento de los precios del grupo de bienes y servicios no transables. Lo anterior denotaría el impacto favorable que en términos inflacionarios está teniendo la política cambiaria seguida por el BCH.

Nicaragua

La tasa de inflación se situó en 9.45% en diciembre de 2006 (9.58% en diciembre de 2005), ligeramente superior a la inflación estimada en el rango entre 8.8% y 9.2% 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. Asimismo, los efectos indirectos del alza del crudo promovieron incrementos sustanciales en las tarifas de energía eléctrica y el transporte de pasajeros. No obstante, la tendencia alcista de los precios del petróleo se revirtió desde agosto, lo que influyó en la reducción de la presión alcista de los precios de la economía doméstica, contribuyendo a desacelerar la inflación interanual con respecto al mismo período del 2005. El índice de precios subyacente reportó una variación de 8.3% en 2006, superior a la observada de 7.9% en 2005.

El banco central aumentó en 3 puntos porcentuales la tasa de encaje legal en moneda nacional y extranjera, ubicándola en 19.25% a partir del 25 de junio de 2006. Esta decisión fue adoptada como una medida compensatoria para contribuir a neutralizar las expansiones de liquidez, dado el bajo nivel de operaciones de mercado abierto en el primer semestre del año. La menor dinámica de las operaciones de mercado abierto se explica, principalmente, por la incertidumbre generada por el proceso de elecciones presidenciales. Adicionalmente, el incremento en el encaje tuvo por objetivos proteger las reservas internacionales, atenuar la inflación provocada por los elevados precios de los hidrocarburos y revertir las expectativas de inflación. En este contexto, la protección de las reservas internacionales fue indispensable para fortalecer la confianza en el régimen cambiario, que a su vez influyó significativamente en el proceso de formación de precios.

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 consolidar la estabilidad macroeconómica y a asegurar un nivel de reservas internacionales acorde con los requerimientos de la economía nicaragüense.

República Dominicana

La inflación fue de 5% en diciembre de 2006, representando una reducción de 2.4 puntos porcentuales con relación a igual mes de 2005. Este resultado se logró a pesar de que la economía dominicana enfrentó un panorama internacional desfavorable en el primer semestre, caracterizado por los altos precios del petróleo, comportamiento que se revirtió en la segunda mitad del año favoreciendo considerablemente el logro de la meta establecida inicialmente.

En este sentido, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) tuvo como objetivo fundamental el mantenimiento de una tasa de inflación baja y estable, consistente con el mandato de la Ley Monetaria y Financiera. El BCRD continuó además con la implementación de una estrategia de política basada en un enfoque de metas monetarias.

Por el contrario, la inflación subyacente registró un incremento respecto del dato observado el año anterior, pasando de 4% en 2005 a 5.8% en 2006.

En el ámbito de política cambiaria el banco central continuó su compromiso con la flexibilidad del tipo de cambio y a fin de fortalecer la integridad del mercado cambiario, la Junta Monetaria aprobó el reglamento cambiario y el instructivo que consolida el funcionamiento de la plataforma electrónica privada de negociación de divisas.

Por último, cabe indicar que el BCRD continuó mejorando la estructura de su deuda en certificados. En este sentido, el plazo promedio de sus certificados se incrementó de 13 meses en diciembre de 2005 a 16 meses en diciembre de 2006 y la proporción de certificados con redención anticipada se redujo de la mitad a un tercio en el mismo periodo. La Junta Monetaria autorizó la emisión de varios instrumentos de largo plazo, entre los que se encuentran los certificados referenciados al índice de inflación con el objetivo de seguir extendiendo los plazos de su deuda.

3.2 Sector Real

En Costa Rica, la confluencia de una serie de factores coyunturales que incidieron favorablemente sobre la oferta de bienes exportables, así como otros de carácter más permanente permitió una mayor dinámica de la actividad económica en 2006. Se estima que el producto interno bruto creció a una tasa del 7.9% en términos reales, una de las más altas en los últimos años (Cuadro 3.1). Desde la óptica del gasto, el incremento en la demanda externa y, en menor medida, la demanda interna de bienes y servicios explican el elevado crecimiento económico. La demanda externa se concentró en bienes agrícolas y manufacturados, en tanto que el gasto interno se orientó hacia los bienes de consumo y la formación bruta de capital.

Cuadro 3.1
Evolución del PIB
Período 2001 - 2006

Tasas de Crecimiento del PIB Real

	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Costa Rica	1.1	2.9	6.4	4.1	5.9	7.9
El Salvador	1.7	2.2	1.8	1.5	2.8	4.2
Guatemala	2.3	2.2	2.1	2.7	3.2	4.6
Honduras	2.6	2.7	3.5	5.0	4.1	6.0
Nicaragua	3.0	0.8	2.5	5.1	4.0	3.7
R. Dominicana	3.6	4.4	-1.9	0.8	10.0	10.7
Promedio ^{1/}	2.4	2.9	1.9	2.6	5.6	6.8

Parámetro de Convergencia CA: Mayor o igual al 4.0% anual

* Estimaciones preliminares con base a información de los bancos centrales de la región.

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

En El Salvador, la actividad económica continuó recuperándose a lo largo de 2006. La demanda externa fue uno de los pilares del crecimiento económico observado. Como factores propulsores del mejor desempeño en la actividad productiva sobresale el crecimiento económico en los Estados Unidos, y de los principales socios de la región centroamericana. En ese sentido, se estima un crecimiento del PIB para 2006 de 4.2%, en forma preliminar (Cuadro 3.1). Asimismo, incide en el bueno desempeño de la actividad económica la vigencia del DR-CAFTA a partir de marzo de dicho año y los favorables precios de los productos tradicionales de

exportación –café, algodón y azúcar–. De su parte, la actividad económica recibió un importante impulso de las remesas familiares, que registraron un aumento del 17.2% en 2006. Por su parte, el sector público apoyó el ritmo de actividad económica a través de programas dirigidos a incrementar la productividad en el agro, así como mediante la continuidad de proyectos de inversión pública y el respaldo a la actividad turística. La actividad económica medida por la tendencia ciclo del Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registró una tasa de crecimiento anual de 4.1% en diciembre de 2006, ligeramente menor al 4.2% obtenido en igual período del año anterior.

En Guatemala, el crecimiento económico estimado en 4.6% para 2006 (Cuadro 3.1), resultaría superior por tercer año consecutivo a la tasa de crecimiento de la población estimada en 2.5%. Este comportamiento de la actividad económica se apoya, en el orden externo, en el crecimiento económico de los Estados Unidos y el resto de los principales socios comerciales, y en la entrada en vigencia del DR-CAFTA. En el orden interno, el crecimiento económico se apoya 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 la realización de las labores de reconstrucción en las áreas que fueron afectadas por la tormenta tropical Stan. Sobresalen, además, los mayores niveles de inversión pública y privada, asociados a otras obras de infraestructura. Las ramas de actividad que más contribuyeron al crecimiento económico en 2006 fueron, en su orden: transporte, almacenamiento y comunicaciones; comercio al por mayor y al por menor; industria manufacturera; construcción; y, agricultura, silvicultura, caza y pesca. En estas cinco ramas de actividad se concentró el 79% del crecimiento económico para 2006. Por el lado del gasto, la mayor participación en la demanda agregada global provino del gasto en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro, y de la formación geográfica bruta de capital fijo privada.

En Honduras la actividad económica continúa reportando un crecimiento vigoroso. El mayor dinamismo en 2006 se apoyó en las ramas construcción, banca y seguros, transporte y comunicaciones, administración pública y comercio. El resto de ramas manifestaron crecimientos positivos pero a menor ritmo. La excepción fue la actividad minas y canteras que reportó una tasa de variación negativa. Las estimaciones revisadas del crecimiento del PIB real manifiestan un importante repunte al pasar de 4.1% en 2005 a 6% en 2006 (Cuadro 3.1). El impulso de la demanda agregada doméstica se explicaría casi en su totalidad por el mayor gasto del sector privado, particularmente en la expansión de la inversión bruta, tanto en la adquisición de maquinaria y equipo como en construcción. Asimismo, habría una importante contribución del gasto de consumo, el que se estaría satisfaciendo en buena parte mediante la importación de bienes y servicios.

En Nicaragua, el producto interno bruto real creció en 3.7% en 2006. El crecimiento económico estuvo impulsado por la dinámica evidenciada en el sector exportador, el cual fue favorecido, en muchos casos, con alzas en precios internacionales de sus productos, aunque no en la suficiente magnitud para revertir el deterioro de los términos de intercambio, generado principalmente por el alza en el precio internacional del petróleo. El crecimiento observado estuvo sustentado por el dinamismo en los sectores agrícola, pecuario e industria, que contribuyeron conjuntamente al crecimiento de la actividad. De la misma manera, las actividades

financiera, comercial, construcción, transporte y comunicaciones, y energía contribuyeron en menor escala al buen desempeño de la actividad económica.

En República Dominicana el crecimiento económico venía repuntando desde finales de 2005, cuando se observaron tasas de variación del PIB real trimestral que superaban los dos dígitos. De esa forma, la economía dominicana fue considerada una de las más dinámicas de América Latina en 2006, registrando un crecimiento de 10.7% (9.5% en 2005) y superando significativamente el promedio para esta región (4.8%). Este comportamiento ratifica la estabilidad macroeconómica lograda luego de la crisis de 2003. El crecimiento económico se apoyó en mayores inversiones, tanto del sector público como del privado. De su parte, el consumo final reportó un menor ritmo de variación interanual. El incremento de la formación bruta de capital fijo fue de 19.4%, superior en 6.7 puntos porcentuales al acumulado en 2005 (12.7%). Las ramas de actividad más dinámicas fueron: comunicaciones, construcción, intermediarios financieros y seguros, comercio, agropecuario, minería, transporte y energía y agua. Dentro de éstos se destaca la construcción por su efecto multiplicador en otras actividades económicas y en la generación de empleos. Un propulsor importante de la expansión económica en este año fueron los préstamos otorgados por la banca múltiple al sector privado, los cuales tuvieron un crecimiento interanual de alrededor del 16%. Este comportamiento de los préstamos se explica por una reducción sustancial en las tasas de interés, las que vienen disminuyendo paulatinamente desde 2004.

3.3 Sector Externo

i. Comercio Exterior y Cuenta Corriente

En Costa Rica, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB fue de 4.9%, similar al del año previo (4.8%), aún cuando nuevamente los términos de intercambio se deterioraron en el año. Las exportaciones de bienes crecieron un 16.9% (Cuadro 3.2), en mayor medida por las ventas de banano, piña y melón y de productos industriales, fundamentalmente de las empresas amparadas a regímenes especiales. Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron un 17.3%, sobresaliendo el incremento de 25% (\$252 millones) en la factura petrolera a raíz de un incremento en el precio de los hidrocarburos equivalente a un 15% respecto del año anterior. También se notó mayores compras externas en insumos relacionados con la mayor actividad en sectores como la construcción y la industria manufacturera. A pesar de la disminución en la tasa de crecimiento de la entrada de turistas al país, el sector servicios de la balanza de pagos ayudó a compensar el desequilibrio en la balanza comercial, con lo que el déficit en la cuenta corriente tuvo el comportamiento descrito. Sin embargo, las entradas de capital, especialmente proveniente de inversión extranjera directa permitieron no sólo financiar ese déficit, sino también acumular un monto elevado de reservas internacionales.

En El Salvador, el contexto mundial fue favorable para las exportaciones en 2006. En particular, fueron favorables los mejores precios y cuotas de algunos *commodities*, la entrada en vigencia del DR-CAFTA y el mejor desempeño de la actividad económica en los países de la región centroamericana. Sin embargo, la economía pasó por dos choques importantes: los altos precios del petróleo –principalmente en la primera mitad de 2006–; y, el choque de la industria maquiladora provocado por la mayor competencia china en el mercado estadounidense. Las exportaciones totales registraron un incremento anual de 3.7% (Cuadro 3.2), destacando el

desempeño de las exportaciones de café y no tradicionales. Las importaciones, de su lado, tuvieron un incremento de 11.6% anual (Cuadro 3.2). La balanza de bienes se hizo más deficitaria como consecuencia, en parte, del alza en el precio del petróleo y sus derivados. Las importaciones de aceites de petróleo y otros hidrocarburos ascendieron a US \$1,081 millones, equivalentes al 16.8% del total. Así, la balanza comercial reportó un déficit de US \$4,114.5 millones (Cuadro 3.3), siendo 19.4% más alto que el registrado en igual período del año anterior y equivalente al 22% del PIB. Las remesas familiares alcanzaron US \$3,315.7 millones que representaron un incremento de 17.2% anual. El déficit en cuenta corriente se estima en 4.5% del PIB.

Cuadro 3.2
Exportaciones e Importaciones
Años 2005 - 2006
Millones de US \$

Países	Exportaciones (FOB) ^{1/}		Variación		Importaciones (CIF) ^{2/}		Variación	
			Absoluta	Relativa			Absoluta	Relativa
	2005	2006	06/05	06/05	2005	2006	06/05	06/05
Costa Rica	7,026.4	8,215.5	1,189.1	16.9	9,824.0	11,520.1	1,696.1	17.3
El Salvador	3,387.0	3,513.3	126.3	3.7	6,834.0	7,627.8	793.8	11.6
Guatemala	4,962.0	5,528.0	566.0	11.4	9,513.0	10,954.0	1,441.0	15.1
Honduras	1,694.6	1,929.5	234.9	13.9	4,366.5	5,417.8	1,051.3	24.1
Nicaragua	1,540.0	1,959.3	419.3	27.2	3,082.0	3,658.3	576.3	18.7
Rep. Dominicana	6,144.7	6,440.0	295.3	4.8	9,869.4	11,190.2	1,320.8	13.4

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 saldo de la balanza comercial estaría determinado por un incremento en el valor FOB de las exportaciones del 11.4% y un aumento en el valor CIF de las importaciones del 15.1% (Cuadro 3.2). Las exportaciones se han visto favorecidas por los incrementos en los precios de los *commodities*, principalmente de café, azúcar y banano. En el crecimiento de las importaciones destaca el aumento en los rubros de maquinaria, equipo y herramienta; combustibles y lubricantes; materiales de construcción; bienes de consumo; y, materias primas y productos intermedios. El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue deficitario en US \$1,533.4 millones representado el 4.4% del PIB (Cuadro 3.4). El financiamiento del déficit se hizo a través de un superávit de la cuenta de capital y financiera de US \$1,833.4 millones, registrándose un incremento en las reservas monetarias internacionales netas por US \$279 millones.

En Honduras, el comportamiento de las exportaciones fue favorecido por el aumento en el precio de los principales *commodities* producidos internamente. Así, las exportaciones alcanzaron una cifra récord de US \$1,929.5 millones equivalentes a una tasa de variación de 13.9%. Por el lado de las importaciones, el mayor ritmo de actividad económica ha significado una mayor demanda por bienes y servicios importados, especialmente de bienes intermedios, materias primas y de consumo, lo que aunado al encarecimiento de los derivados del petróleo se tradujo en un ensanchamiento de la brecha comercial. En este sentido, se estima una brecha de US \$3,488.3 millones que representan un aumento del 30.6%. Las transferencias internacionales netas recibidas por el país crecieron en 27.3% con respecto al año anterior, totalizando US \$2,518.1 millones. Dentro de este total, las remesas familiares ascendieron a US \$2,359.0

millones equivalentes al 25.4% del PIB. En razón de las tendencias observadas en el comportamiento de las importaciones, exportaciones y las remesas familiares en 2006, se estima un déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos 1.9% del PIB (Cuadro 3.4).

Cuadro 3.3
Saldo Balanza Comercial ¹
Años 2005 - 2006
Millones US \$

Países	Saldo Balanza Comercial		V. absoluta 06/05	V. relativa 06/05
	2005	2006		
Costa Rica	-2,797.6	-3,304.6	-507.0	18.1
El Salvador	-3,447.0	-4,114.5	-667.5	19.4
Guatemala	-4,551.0	-5,426.0	-875.0	19.2
Honduras	-2,671.9	-3,488.3	-816.4	30.6
Nicaragua	-1,542.0	-1,699.0	-157.0	10.2
Rep. Dominicana	-3,724.7	-4,750.2	-1,025.5	27.5

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 Costa Rica además se incluye ajustes por reparaciones de bienes adquiridos en puerto por medios de transporte.

En Nicaragua se observó un fuerte dinamismo en las exportaciones de bienes, en correspondencia con el crecimiento de la economía. La variación interanual de las exportaciones fue de 27.2%, superior al crecimiento experimentado por las importaciones de 18.7% (Cuadro 3.2). Dentro de las exportaciones totales sobresalen las de zonas francas, que reportaron un incremento en torno al 20.4%. Asimismo, el ingreso de divisas estuvo sustentado por el turismo que creció 11.8% con respecto a 2005 y por el envío de remesas familiares. Se estima un déficit en cuenta corriente de aproximadamente 15.8% del PIB para 2006 (Cuadro 3.4). Un hecho relevante a destacar fue la entrada en vigencia del DR-CAFTA desde el 1 de abril de 2006. La vigencia de dicho tratado incidió positivamente para que Estados Unidos y el resto de Centroamérica presentaran el mayor crecimiento entre los destinos de las exportaciones nicaragüenses.

Cuadro 3.4
Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
Periodo 2004-2006
Porcentajes del PIB

	2004	2005	2006 ^{2/}
Costa Rica	-4.3	-4.8	-4.9
El Salvador	-3.9	-3.4	-4.5
Guatemala	-4.4	-4.4	-4.4
Honduras	-6.0	-1.3	-1.9
Nicaragua	-13.9	-14.6	-15.8
Rep. Dominicana	5.6	-1.6	-2.5
Promedio Area CMCA ^{1/}	-2.3	-3.9	-4.5

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

1/ Promedio ponderado de la región según la paridad de poder de compra.

2/ Estimado.

En República Dominicana la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un desempeño ligeramente mejor al esperado en 2006. El déficit en cuenta corriente fue de 2.5% del PIB, reflejando el mayor dinamismo de las exportaciones y una factura petrolera menor a la proyectada (Cuadro 3.4). No obstante, según estimaciones del BCRD, el 41% del déficit en cuenta corriente corresponde a la factura petrolera. El saldo de la cuenta corriente fue financiado por el balance de la cuenta de capital, en especial por los recursos procedentes de la inversión extranjera directa, la que por segundo año consecutivo supera los US \$1,000 millones. Durante el año se registró además un fuerte dinamismo de las remesas y el turismo.

ii. Reservas Internacionales Netas y Tipo de Cambio

Costa Rica continuó recibiendo montos importantes de flujos de capital privado extranjero en 2006, especialmente orientados a la inversión extranjera directa, los cuales financiaron la brecha negativa en la cuenta corriente e incrementaron las reservas internacionales netas en US \$1,034 millones, con lo cual su saldo alcanzó la cifra récord de US \$3,115 millones (Cuadro 3.5), que representa un 14.1% del PIB. La modificación del régimen cambiario de minidevaluaciones a otro de bandas cambiarias implementada el 17 de octubre de 2006 representó una contención del proceso de devaluación periódica, lo que originó que el tipo de cambio nominal se depreciara en 4.2% durante ese año, aproximadamente la mitad de la devaluación observada en 2005 (Cuadro 3.6).

En El Salvador, la estabilidad del sistema financiero y los flujos externos permitieron fortalecer las Reservas Internacionales Netas que ha diciembre de 2006 se situaron en US \$1,907.2 millones, que equivalen a un aumento del 4.4% respecto de las observadas en igual período del año anterior (Gráfico 3.5). El incremento se explica por mayores reservas de liquidez y por la acumulación de depósitos del sector público en el banco central.

Cuadro 3.5
Reservas Internacionales Netas
Años 2005-2006
Millones de US\$

Países	RIN Banco Central			Meses de Importación	
	2005	2006	Variación	2005	2006
Costa Rica	2,313.0	3,115.0	802.0	2.8	3.2
El Salvador	1,829.0	1,907.0	78.0	3.2	3.0
Guatemala	3,782.0	4,061.0	279.0	4.8	4.4
Honduras	2,012.0	2,444.0	432.0	5.5	5.4
Nicaragua	537.0	859.0	322.0	2.1	2.8
Rep. Dominicana	1,520.0	1,788.0	268.0	2.1	2.2

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

En Guatemala, las reservas internacionales netas ascendieron a US \$4,061 millones que representan un incremento de 4.4% respecto de las alcanzadas en 2005 (Cuadro 3.5). Dicho monto resulta de ingresos originados por desembolsos de deuda pública externa recibidos por el sector público no financiero, y por la compra de divisas por parte del Banco de Guatemala por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, realizadas con el propósito de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal. En cuanto al tipo de cambio nominal, se observaron algunos episodios de volatilidad por lo que, conforme a los lineamientos de la

política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, el BG realizó compras de divisas que ascendieron a US \$130.5 millones mediante la regla de participación establecida para el efecto. Al final del período se registró una apreciación de 0.1% en el Quetzal.

Cuadro 3.6
Variación Interanual Tipo de Cambio Nominal
Años 2004 - 2006*

Países	2004	2005	2006
Costa Rica	9.4	8.4	4.2
El Salvador	n.a.	n.a.	n.a.
Guatemala	-3.1	-2.1	-0.1
Honduras	4.9	1.7	0.0
Nicaragua	3.9	6.0	5.1
Rep. Dominicana	-22.5	14.2	-0.1

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, la evolución favorable de las exportaciones así como otros ingresos de divisas como las remesas familiares y la inversión extranjera directa, facilitaron una acumulación de reservas internacionales netas en poder del BCH. La acumulación anual fue de US \$432 millones al cierre de 2006, lo que garantizó la satisfacción de la demanda de divisas de los agentes económicos (Cuadro 3.5). El saldo de RIN fue de US \$2,444.1 millones. El impacto del incremento de las cotizaciones internacionales netas del petróleo y sus derivados en la inflación y la actividad productiva, fue minimizado en razón de la política cambiaria seguida por el BCH y la decisión gubernamental de mantener inalterados los precios de los combustibles. Se continuó utilizando el Sistema de Adjudicación Pública de Divisas (SAPDI) como el instrumento de determinación del tipo de cambio nominal y de asignación de divisas que demandan los agentes económicos. Como resultado, se observó una estabilidad en el tipo de cambio nominal durante 2006 (Cuadro 3.6).

En Nicaragua, las reservas internacionales continuaron fortaleciéndose debido a mayores exportaciones, desaceleración en el crecimiento de las importaciones y el crecimiento de las remesas familiares. Las RIN aumentaron US \$322 millones durante 2006, finalizando en US \$ 859 millones. Los niveles de reservas internacionales y la confianza en el régimen cambiario apoyaron el cumplimiento del objetivo fundamental del BCN de mantener la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos externos. De esta manera el tipo de cambio oficial se devaluó en 5.1% durante 2006, conforme lo programado.

En República Dominicana, el banco central estuvo inmerso en un proceso de recomposición de las reservas internacionales lo que facilitó el cumplimiento de las metas del Acuerdo Stand-by con el FMI. Las reservas internacionales netas del Banco Central ascendieron a US \$1,788 millones. Dado el continuo flujo de capitales el tipo de cambio se mantuvo estable. En efecto, se reportó una ligera apreciación del tipo de cambio de 0.1% (Cuadro 3.6). Para mantener la estabilidad del tipo de cambio, las autoridades continuaron apoyándose en el manejo prudente de la política monetaria y en el aumento de las reservas internacionales netas.

iii. Remesas Familiares

Para la región, las remesas familiares constituyen un pilar fundamental para el financiamiento del déficit de la balanza de bienes y servicios, así como para la dinámica del consumo interno del sector privado, que en buena medida dinamiza la demanda agregada y por tanto la actividad productiva. Las remesas familiares alcanzaron aproximadamente los US \$13,600 millones, equivalentes al 10% del PIB regional (Cuadro 3.7). Dentro de los factores que podrían explicar el aumento de las remesas familiares se pueden señalar el crecimiento de la economía norteamericana y la reducción de la tasa de desempleo de la población de origen hispano en los Estados Unidos.

En Costa Rica, las remesas familiares son relativamente poco importantes en la estructura de divisas que ingresan al país. En efecto, las remesas familiares representan aproximadamente el 1.3% del PIB. El monto asciende a menos de US \$300 millones y conserva una tasa de variación en torno al 10% anual (Cuadro 3.7). En El Salvador, las remesas familiares acumularon un monto de US \$3,315.7 millones durante 2006, registrando un crecimiento de 17.2% con respecto al año anterior y equivalentes al 18.1% del PIB (Cuadro 3.7).

Cuadro 3.7
Remesas Familiares
2004-2006
Millones de US dólares

	2004	2005	2006	Porcentaje del PIB			Variación porcentual	
				2004	2005	2006	2005	2006
Costa Rica*	206.20	266.10	295.20	1.1	1.3	1.3	29.0	10.9
El Salvador	2,547.60	2,830.20	3,315.70	16.1	16.7	18.1	11.1	17.2
Guatemala*	3,005.70	3,557.50	4,103.10	11.0	11.2	11.6	18.4	15.3
Honduras	1,389.20	2,002.40	2,547.00	18.4	23.9	27.5	44.1	27.2
Nicaragua	518.80	600.40	655.50	11.5	12.2	12.2	15.7	9.2
República Dominicana	2,230.20	2,429.80	2,747.70	12.0	7.0	7.4	8.9	13.1
Total Países CMCA	9,897.70	11,686.40	13,664.20	10.7	10.0	10.7	18.1	16.9

* Transferencias corrientes netas de la Balanza de Pagos.

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

En Guatemala, las remesas familiares han observado un continuo crecimiento hasta alcanzar los US \$4,100 millones en 2006. Las remesas contribuyeron a cerrar la brecha comercial, además de ser equivalentes aproximadamente al 11% del PIB. En Honduras las remesas familiares alcanzaron US \$2,547.0 millones durante el referido año y dentro del ingreso nacional disponible las remesas familiares incrementaron su participación de 6.5% en 2000 a 21.4% en 2006. Además, representan aproximadamente el 27% del PIB.

En Nicaragua, el envío de remesas familiares creció en un 9.2%, ubicándose en US \$655.5 millones de dólares en 2006. Y En República Dominicana, en ese año las remesas familiares ascendieron a US \$2,747.7 millones, con un aumento equivalente a 13.1%.

3.4 Sector Fiscal

i. Balance Fiscal

En Costa Rica, la política fiscal mantuvo un carácter restrictivo que se reflejó en una reducción importante en el déficit del Sector Público Global Reducido en 2006. Para ese año, se estima que el déficit será de 0.5% del PIB, menor en 1.8 puntos porcentuales al del año anterior. Según el Cuadro 3.8, el déficit del Gobierno Central se ubicó en 1.0% del PIB, bastante por debajo del observado en 2005 (2.1%). Dicho resultado se debió a un aumento en los ingresos por una reducción en la evasión fiscal, el crecimiento de las importaciones y la mayor actividad económica. Por su parte, aunque los gastos también aumentaron, lo hicieron a una tasa menor que los ingresos en respuesta a una política salarial conservadora y a la reducción del pago de intereses sobre la deuda pública. El resto del Sector Público no Financiero se estima generó un superávit financiero del 1.7% del PIB, superior en 0.5 punto porcentuales al observado en 2005. Por su parte, el déficit del Banco Central alcanzó el equivalente de 1.2% del PIB, dos décimas menor que el correspondiente a 2005. Este resultado fue posible a pesar del mayor esfuerzo que debió hacer dicha institución por desmonetizar los fondos provenientes de las operaciones con el sector externo.

Cuadro 3.8
Resultado Fiscal del Gobierno Central
Años 2005 - 2006
Millones de US\$

Países	Resultado Fiscal con donaciones: (-) Déficit		Variación Relativa	Porcentaje PIB	
	2005	2006*		2005	2006*
Costa Rica	-419.4	-531.5	-26.8	-2.0	-1.0
El Salvador	-177.1	-146.8	17.1	-1.0	-0.8
Guatemala	-470.7	-599.1	-27.3	-1.5	-1.7
Honduras	-250.2	-161.9	35.3	-2.7	-1.4
Nicaragua	-93.3	1.6	101.7	-1.9	0.0
Rep. Dominicana	-214.7	-332.9	-55.0	-0.6	-0.9

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

* Preliminar.

En El Salvador, el SPNF registró un desempeño favorable en el proceso de recaudación tributaria siendo explicado por el aumento de los ingresos tributarios vinculado, entre otros, al mayor dinamismo de la actividad económica. Las principales medidas de política fiscal adoptadas por el gobierno fueron: a) la política de ahorro para el sector público; b) la vigencia de nueva normativa para obligar a los agentes a presentar solvencia fiscal a personas interesadas en solicitar créditos bancarios por montos mayores de US \$20,000, y tarjetas de crédito por montos

superiores a US \$3,500 o cualquier otra forma de crédito; c) la eliminación del subsidio al transporte público; y, d) la introducción del impuesto al turismo. Fue aprobada una reforma al sistema de pensiones en el tercer trimestre de 2006. Con base en dicha reforma el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) emitirá títulos que comprarán las Administradoras de Fondos de Pensiones. El FOP utilizará el producto de la emisión para saldar la deuda con las instituciones previsionales sin que el gobierno central tenga que emitir bonos en el mercado internacional como lo venía haciendo desde 2001. El déficit del gobierno central incluyendo donaciones y sin el pago al sistema previsional para 2006 se estima en 0.8% (Cuadro 3.8) e incluyendo dicho pago sería 2.0% del PIB.

En Guatemala, la situación fiscal en 2006 estuvo caracterizada por un incremento de los ingresos como resultado del mejor ritmo de actividad productiva y de las modificaciones en la recolección de impuestos (Ley anti-evasión). Del total de ingresos, los ingresos corrientes fueron los que más participación tuvieron y de estos, los impuestos indirectos. La participación de los impuestos indirectos en la variación del total de los ingresos fue del 56%. Así, de una variación de 16.6% en los ingresos totales, 9.3 puntos correspondieron a los impuestos indirectos. Resaltan dentro de los impuestos indirectos el impuesto al valor agregado proveniente de las importaciones. Por el lado de los gastos, sobresale la participación de los gastos de funcionamiento, en particular, los de operación. El dinamismo del gasto público fue producto, por una parte, del incremento en el gasto social destinado a todas las erogaciones asignadas a los sectores considerados como prioritarios en los Acuerdos de Paz, y, por otra, a la ejecución del gasto asignado al denominado “Programa de Rehabilitación y Reconstrucción originado por la Tormenta Tropical Stan”. Como resultado de estas fluctuaciones, el déficit fiscal alcanzó un nivel del 1.7% del PIB en 2006 (Cuadro 3.8).

En Honduras, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzó aproximadamente el 1.4% del PIB durante 2006. Con relación al Sector Público Consolidado el déficit habría alcanzado 1.2% del PIB. Ambos resultados fueron los mejores en los últimos 20 años. Uno de los grandes resultados en las finanzas públicas fue el incremento de 17.7% en los ingresos tributarios, muy por encima de las metas programadas en el Presupuesto de Ingresos y Egresos de la República reformulado para el ejercicio fiscal 2006. Este comportamiento es consecuencia del favorable desenvolvimiento de la economía y de las reformas estructurales introducidas para fortalecer la recaudación de los tributos, principalmente en materia de fiscalización y auditorías integrales.

Nicaragua tuvo por primera vez en muchos años un superávit fiscal después de donaciones en las operaciones del gobierno central de 0.03% (-1.9% en 2005). Dicho resultado de debe a un menor gasto en inversión pública que contrarrestó el aumento del gasto corriente en torno al 28.3%, el cual estuvo determinado, en parte, por el financiamiento de las elecciones presidenciales, el aumento en los salarios de los sectores de educación y salud pública, y los subsidios al sector transporte como consecuencia de los altos precios del petróleo. De otra parte sobresale el incremento en los ingresos corrientes habiendo sido del orden de 19.1%. Este crecimiento es resultado de la evolución favorable de la actividad económica y de las mejoras de la administración tributaria relacionadas a la fiscalización, que contribuyeron a que los ingresos tributarios crecieran en 19.2% (liderados por el incremento del impuesto sobre la renta y el impuesto al valor agregado) y los no tributarios en 22.2%.

En República Dominicana, el Sector Público No Financiero (SPNF) cerró el 2006 con un déficit alrededor de 0.9% del PIB, lo cual combinado con un déficit cuasifiscal de 2.5%, significa un déficit global del sector público de alrededor del 3.4% del PIB. El déficit del gobierno central se situó en 1.4% del PIB. Se siguió avanzado en la ejecución del plan de solución integral para reducir el déficit cuasifiscal del banco central. Se estuvo trabajando en la venta de activos adquiridos durante el rescate bancario y en la extensión del plazo de la deuda en certificados del BCRD. Se elaboró un plan en julio de 2006 para recapitalizar el banco central en un período de diez años, y se definió la estrategia para el financiamiento de ese plan compatible con la sostenibilidad de la deuda total del gobierno. Asimismo, se realizaron importantes esfuerzos para fortalecer el marco institucional de la gestión financiera del Estado. El Congreso Nacional aprobó una reforma estipulando que cualquier gasto por encima de los topes presupuestarios establecidos, deberá ser aprobado por el Congreso Nacional a través de un presupuesto suplementario, eliminándose el procedimiento de aprobación administrativa de gastos a través del mecanismo del excedente presupuestario. Adicionalmente, por el lado de los ingresos el Congreso Nacional aprobó en diciembre una reforma que se espera proporcione al fisco alrededor de 1.5% del PIB en 2007.

ii. Deuda Pública

En Costa Rica, si bien el saldo de la deuda pública interna reportó incrementos de aproximadamente US \$660 millones, el monto de deuda demandado por el gobierno central hubiese sido mayor de no haberse observado un mejor desempeño fiscal. De otra parte, la deuda pública externa evidenció una pequeña disminución en su saldo. Como resultado del fuerte crecimiento en términos reales y por ende en términos nominales observado por la economía costarricense, se obtuvo una disminución de la relación de la deuda pública total respecto al PIB pasando de 53% en 2005 a 51% en 2006 (Cuadro 3.9).

En El Salvador, el saldo de la deuda pública total registró un crecimiento de 8.5% en 2006, debido, principalmente, al incremento en la deuda pública externa, siendo que la interna reportó una disminución. No obstante, como porcentaje del PIB, la deuda no registró incrementos, manteniéndose en torno al 40% (Cuadro 3.9). El acceso a los mercados financieros internacionales permitió que el gobierno central emitiera eurobonos por un monto de US \$617.6 millones en 2006. En total la emisión de eurobonos asciende a unos US \$3,290 millones.

En Guatemala, la deuda pública total reportó un incremento de 5.4% en 2006, explicado en su mayor parte por mayores adquisiciones de deuda externa. De la deuda externa sobresalen los préstamos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En el marco de la deuda interna, sobresale el traslado de bonos del tesoro del Ministerio de Finanzas Públicas al Banco Central, por concepto de cobertura de deficiencias netas del Banco de Guatemala en el ejercicio contable. En ese sentido, el saldo de la deuda pública total se ubicó en US \$6,618, 19% del PIB.

Dentro del Marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM), Honduras logró la condonación por parte del Banco Mundial de US \$1,063 millones correspondiente a capital y de US \$122 millones a intereses. Este alivio de deuda se hizo efectivo a partir del 1 de julio de 2006, quedando pendiente un saldo de deuda con este acreedor de únicamente US \$320 millones. Otro de los logros del gobierno fue la condonación del alivio de deuda con el Banco

Interamericano de Desarrollo (BID). En este mecanismo de alivio se incluyen los préstamos del Fondo de Operaciones Especiales (FOE). Una vez concretado este alivio, el monto adeudado a ese organismo podría oscilar entre US \$600 y US \$1,300 millones de dólares. A raíz del proceso de condonación de la deuda pública externa, el saldo de la deuda pública total redujo su proporción respecto del PIB de 72% en 2005 a 52% en 2006 (Cuadro 3.9). En materia de deuda interna el gobierno central alcanzó una disminución en la tasa de interés logrando colocar títulos a 3 años plazo a una tasa promedio ponderada de 8.2%, cuando en 2005 la tasa promedio de dichos títulos fue de 14.8%. Asimismo, por primera vez se elaboró el calendario de subasta para la colocación de bonos del Gobierno Central, lo que permite a los inversionistas programar debidamente sus inversiones.

Cuadro 3.9

Deuda Pública^{1/}
Años 2005 - 2006
Millones de Dólares

Países	2005				2006			
	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB
Costa Rica	7,009.8	3,625.8	10,635.6	53	7,667.4	3,607.2	11,274.6	51
El Salvador	2,135.3	4,750.3	6,885.6	41	2,052.0	5,427.5	7,479.5	41
Guatemala	2,160.6	3,723.2	5,883.8	19	2,658.1	3,959.6	6,617.7	19
Honduras	1,623.6	4,360.8	5,984.4	72	1,801.2	3,007.9	4,809.1	52
Nicaragua ^{1/}	1,290.2	5,347.5	6,637.7	135	1,233.5	4,526.7	5,760.2	109
Rep. Dominicana	3,876.6	n.d.	3,876.6	n.d.	4,727.8	n.d.	4,727.8	n.d.

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

1/ En El Salvador la deuda total a octubre; en Honduras la deuda total a noviembre; y en República Dominicana la deuda interna corresponde a las OMA's del banco central.

En Nicaragua la condonación de la deuda con el Banco Mundial en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés) entró en vigor a partir del 1 de julio de 2006. Dicha condonación es sobre el 100% de la deuda desembolsada por ese acreedor al 31 de diciembre de 2003 y alcanzó los US \$975 millones, de los cuales US \$694 millones correspondieron al alivio de deuda bajo la iniciativa MDRI y US \$281 millones al alivio de deuda que originalmente estaba previsto a ser aplicado a lo largo de 18 años bajo la Iniciativa HIPC. Con dicha condonación, la deuda de Nicaragua con el Banco Mundial se reduce de US \$1,210 millones a US \$235 millones. El monto de deuda condonado representó el 18% de la deuda pública externa registrada al 31 de mayo de 2006 (US \$5,345 millones). Por su parte, la deuda interna del gobierno se redujo en 103.5 millones de dólares, alcanzando un saldo de 1,233.5 millones de dólares a finales de 2006. Como consecuencia, el saldo de deuda pública total a PIB se redujo hasta colocarse en 109% en 2006 (Cuadro 3.9).

En República Dominicana el sector público recibió desembolsos por US \$1,361.2 millones, los cuales representaron un aumento de 46.4% respecto de 2005. Ese aumento se explicó, principalmente, por la emisión de bonos realizada por el Gobierno en los mercados internacionales. Dichos bonos fueron a un plazo de 20 años a una tasa de interés de 8.625%,

pagadera en tres anualidades de US \$100 millones cada una desde abril de 2005 a abril de 2007. De igual forma, se concluyó en el año la reestructuración de pasivos de 2005 y 2006 con el Club de Londres por un valor aproximado de US \$147.4 millones. Además, se destaca la entrada en vigencia de los acuerdos con el Club de París de abril de 2004 y de octubre de 2005 mediante los cuales fueron renegociados aproximadamente US \$330 millones. El pago del servicio de la deuda pública externa siguió realizándose de manera oportuna. En efecto, durante 2006 se honraron obligaciones por US \$1,343.3 millones, equivalentes a un incremento de 76.5% respecto de 2005, del cual el 51.6% se debió a la cancelación anticipada de la deuda con Unión FENOSA. Del total pagado, el 74.4% correspondió al principal y el resto a los costos financieros.

iii. Riesgo País

La región de Centroamérica y República Dominicana enfrentó importantes desafíos para alcanzar e impulsar su calidad crediticia soberana. De acuerdo con las calificadoras de riesgo más importantes en los mercados internacionales, el DR-CAFTA constituye una herramienta para que los gobiernos impulsen cambios estructurales que beneficien la inversión y productividad, situación que no logra su efecto en el corto plazo, pero sí en el mediano plazo con mayor crecimiento económico, aumento en la recaudación tributaria, mejora en el estándar de vida y una mayor calidad crediticia soberana.

Según el índice de riesgo crediticio de *Institutional Investor* una calificación cercana a 0 indica que existirían mayores posibilidades de falta de pago por el gobierno de un país. Por el contrario una calificación cercana a 100 indicaría menos probabilidad de falta de pago. La calificación se obtiene a partir de la opinión calificada de expertos internacionales respecto de instrumentos de deuda de largo plazo en moneda extranjera así como de las condiciones macroeconómicas y ambiente institucional de los países.

Cuadro 3.10
América Latina: Calificaciones de Riesgo País Según Institutional Investors
Largo Plazo en Moneda Extranjera

Países	Marzo 05	Septiembre 05	Marzo 06	Septiembre 06	Cambio último semestre	Cambio último año
Costa Rica	50.4	50.1	51.2	51.0	-0.2	0.9
EL Salvador	46.7	47.6	48.9	46.6	-2.3	-1.0
Guatemala	40.1	41.5	42.4	39.0	-3.4	-2.5
Honduras	27.6	28.9	31.1	31.0	-0.1	2.1
Nicaragua	20.6	23.1	24.1	19.5	-4.6	-3.6
Rep. Dominicana	26.5	25.5	34.5	31.6	-2.9	6.1
Brasil	46.7	48.2	52.1	54.6	2.5	6.4
Uruguay	37.4	37.8	42.5	40.8	-1.7	3.0
Colombia	46.3	46.2	49.8	49.7	-0.1	3.5
Chile	70.0	71.6	73.6	73.2	-0.4	1.6
Panamá	50.6	50.1	52.2	49.9	-2.3	-0.2
México	61.6	63.0	65.7	65.2	-0.5	2.2
Argentina	20.1	26.4	34.6	34.0	-0.6	7.6
Venezuela	37.9	38.8	43.9	42.6	-1.3	3.8

Fuente: Institutional Investor International.

De acuerdo con la última calificación de riesgo crediticio elaborada en septiembre de 2006, Costa Rica, Honduras y República Dominicana habrían reportado mejoras en su calificación respecto de la calificación de igual mes de 2005. Sin embargo, para el último

semestre, todos los instrumentos de deuda de los países habrían perdido confianza al retroceder su calificación otorgada (Cuadro 3.10).

Con relación a la calificación otorgada por Moody's a los instrumentos de largo plazo en moneda extranjera, sobresale las mejoras en la evaluación para la mayoría de los países de la región (Cuadro 3.11). Costa Rica mejoró su calificación de riesgo país en diciembre de 2006 como resultado de la reducción en los niveles de deuda externa del gobierno central. Con esta mejora en la calificación, Costa Rica junto con El Salvador se sitúan con grado de inversión. Guatemala mejoró su calificación que está respaldada, entre otros aspectos, por los bajos niveles de deuda externa del país, por el fortalecimiento de su posición externa, por el largo historial de disciplina fiscal e inflación moderada, por el sólido récord de pago de la deuda comercial, por el fortalecimiento del sistema bancario y por la perspectiva de un crecimiento económico sostenido. Honduras, por su parte, obtuvo una mejor evaluación motivado principalmente por el adecuado manejo macroeconómico y por la condonación de deuda, lo cual anticipa menores ratios de deuda pública a PIB. Nicaragua también mejoró su evaluación producto de la estabilidad en el precio de los bonos del gobierno y un mejor desempeño macroeconómico que se refleja en la mayor acumulaciones de reservas internacionales y mayores inversiones de capital que financian el déficit en cuenta corriente. República Dominicana, igualmente obtuvo una mejor calificación como resultado de una menor percepción de no pago en la deuda emitida por el gobierno central y por el adecuado desempeño macroeconómico.

Cuadro 3.11
América Latina: Calificaciones de Riesgo País Según Moody's
Largo Plazo en Moneda Extranjera

País	Septiembre 05		Diciembre 05		Junio 06		Septiembre 06		Diciembre 06	
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia
Costa Rica	Ba1	Negativa	Ba1	Negativa	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Baa3	Estable
EL Salvador	Baa3	Estable	Baa3	Estable	Baa3	Estable	Baa3	Estable	Baa3	Estable
Guatemala	Ba2	Estable	Ba2	Estable	Ba2	Estable	Ba2	Estable	Ba1	Estable
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	Ba3	Estable
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	Caa1	Estable	Caa1	Estable	B3	Estable
Rep. Dominicana	B3	Estable	B3	Estable	B3	Estable	B3	Estable	B1	Estable
Brasil	B1	Positiva	Ba3	Positiva	Ba3	Positiva	Ba2	Estable	Ba1	Estable
Uruguay	B3	Estable	B3	Negativa	B3	Estable	B3	RUR+	Ba2	RUR+
Colombia	Ba2	Negativa	Ba2	Negativa	Ba2	Negativa	Ba2	Estable	Ba1	Estable
Chile ^{1/}	Baa1	Positiva	Baa1	Positiva	Aaa	Positiva	Aaa	Estable	Aa3	Estable
Panamá	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba2	Estable	Ba1	Estable	Baa1	Estable
México	Baa1	Estable	Baa1	Estable	Baa2	Estable	Baa1	Estable	A1	Estable
Argentina	B3	Estable	B3	Estable	B3	Estable	B3	Estable	B2	Estable
Venezuela	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B1	Estable

La calificación otorgada por Standard & Poor's benefició únicamente a Guatemala (Cuadro 3.12). De acuerdo con el dictamen de la compañía calificadora, habrían varios factores que favorecieron la mejoría en la evaluación para Guatemala: una larga trayectoria de políticas fiscales conservadoras, una mayor transparencia sobre la gobernabilidad e instituciones públicas, menores requerimientos de financiamiento externo bruto debido a un amplio flujo de remesas familiares, una fuerte posición de reservas internacionales, y mejores perspectivas económicas como resultado de la vigencia del DR-CAFTA.

Cuadro 3.12
América Latina: Calificaciones de Riesgo País Según Standard & Poor's
Largo Plazo en Moneda Extranjera

Países	Junio 05		Septiembre 05		Diciembre 05		Junio 06		Septiembre 06		Diciembre 06	
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia
Costa Rica	BB	Estable	BB	Estable	BB	Estable	BB	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Estable/B
EL Salvador	BB+	Estable	BB+	Estable	BB+	Estable	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B
Guatemala	BB-	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Estable/B
Honduras	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Nicaragua	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Rep. Dominicana	B	Estable	B	Estable	B	Estable	B	Estable/B	B	Positivo/B	B	Positivo/B
Brasil	BB-	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable	BB	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Positiva/B
Uruguay	B	Estable	B	Estable	B	Estable	B	Positiva/B	B	Positiva/B	B	Positiva/B
Colombia	BB	Estable	BB	Estable	BB	Estable	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B
Chile	A	Estable	A	Estable	A	Estable	A	Estable/A-1	A	Estable/A-1	A	Positiva/A-1
Panamá	BB	Estable	BB	Estable	BB	Negativa	BB	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Estable/B
México	BBB	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable	BBB	Estable/A-3	BBB	Estable/A-3	BBB	Estable/A-3
Argentina	B-	Estable	B-	Estable	B-	Estable	B	Estable	B	Estable/B	B+	Estable/B
Venezuela	B	Estable	B+	Estable	B+	Estable	BB-	Estable/B	BB-	Estable/B	BB-	Estable/B

3.5 Sector Monetario

i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios

En Costa Rica, los principales agregados monetarios mostraron tasas de crecimiento superiores al finalizar 2006 a las observadas en años previos. Así, la emisión monetaria aumentó su saldo en un 24.4%, tasa que supera el incremento en el producto interno bruto nominal y casi cinco puntos porcentuales más alta que la observada un año atrás. Algunos de los factores que propiciaron dicho comportamiento fueron: el dinamismo en la actividad económica; la reducción en las tasas de interés nominales en el mercado local, que bajó el costo de oportunidad de mantener saldos líquidos; un incremento en la confianza en el colón y la mayor incertidumbre cambiaria por la introducción del nuevo régimen de tipo de cambio. Cabe señalar que en 2006 los agregados monetarios mostraron indicios de un incipiente proceso de desdolarización de la economía costarricense. En efecto, luego de doce años de una mayor preferencia del público por mantener activos financieros en dólares, en 2006 se dio un punto de inflexión hacia aquellos denominados en colones, comportamiento que también se reflejó en la evolución del crédito al sector privado otorgado por la banca comercial.

Cuadro 3.13
Base Monetaria y Agregados Monetarios
Años 2005 - 2006

Tasas de Variación Interanual

Países	Base Monetaria		Dinero en sentido estricto		Dinero en sentido amplio	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Costa Rica	25.1	45.5	23.4	23.7	24.6	24.1
El Salvador	2.9	2.2	-3.4	-1.8	3.8	12.9
Guatemala	11.1	20.2	17.8	17.6	14.2	18.2
Honduras	10.7	16.5	20.3	25.0	19.7	20.5
Nicaragua	14.7	31.1	20.7	15.7	9.3	5.8
Rep. Dominicana	22.7	11.5	21.3	7.6	17.8	12.4

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

El equivalente de la base monetaria en El Salvador son los ‘colones en circulación más las reservas de liquidez’, que en 2006 reportaron un crecimiento de 2.2% como resultado, fundamentalmente, del incremento de las reservas de liquidez de los bancos comerciales y financieras en el Banco Central (Cuadro 3.13). Los agregados monetarios continúan mostrando la solidez del sistema financiero y las buenas condiciones de liquidez. La riqueza financiera medida por el agregado monetario M3 mantuvo un tono expansivo con un ritmo de avance interanual de 12.9%, alcanzando los US \$7,881.7 millones a finales de 2006. Los componentes más dinámicos de este agregado amplio fueron los otros activos que incluyen los títulos de emisión propia con una tasa de variación de 23.3%, los depósitos a plazo aumentando a un ritmo de 16.6% y los depósitos a la vista con una expansión interanual de 15.7%.

En Guatemala la base monetaria reportó un incremento de 20.2% en 2006 (Cuadro 3.13), de los cuales al encaje y títulos por concepto de encaje le corresponden 11.1 puntos porcentuales y a la emisión de billetes y monedas para la circulación los restantes 9.1 puntos porcentuales. La trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo por encima del límite superior del corredor programado. Los excedentes de emisión se explican, principalmente, porque el saldo de las operaciones de emisión monetaria fue menor con respecto de lo previsto en el programa monetario para 2006. La evolución de los agregados monetarios amplios resultó congruente con el crecimiento de la actividad económica, la meta de inflación y la velocidad de circulación del dinero. El dinero en sentido amplio registró una variación interanual de 18.2% en 2006, favorecida por la expansión del dinero en sentido estricto –principalmente de los depósitos en cuenta corriente– y de los depósitos de ahorro y plazos, todos en moneda nacional.

En Honduras, la base monetaria reportó un incremento de 16.5% en 2006 respecto del nivel observado en 2005 (Cuadro 3.13). El grado de dolarización medido a través de los depósitos alcanzó 29.4% al cierre de 2006, que al compararlo con diciembre de 2005, presenta una reducción de 1.7 puntos porcentuales, reflejando que los agentes económicos continúan prefiriendo depósitos en moneda nacional. Lo anterior se fundamentaría en la política cambiaria sostenida hasta la fecha, así como en las expectativas de mantener los niveles de inflación en un dígito. El dinero en sentido estricto registró un incremento de 25% a diciembre de 2006. El grado de dolarización de la economía alcanzó 30.8% al cierre de dicho mes, que al compararlo con diciembre de 2005, presenta una reducción de 27.1 puntos porcentuales, reflejando que los agentes económicos continúan cambiando su preferencia hacia depósitos en moneda nacional.

En Nicaragua, la base monetaria reportó un incremento de 31.1% en 2006. La definición de dinero en sentido estricto reportó una variación de 15.7% y la definición de dinero en sentido amplio de 5.8% (Cuadro 3.13). La evolución del sistema financiero durante el período electoral de 2006 demostró una posición más sólida que para el mismo episodio de 2001. Resalta la profundización y solidez del sistema financiero nacional, la cual se manifestó en una elevada cobertura de liquidez, proporcionando un fuerte respaldo a la estabilidad de los sistemas de pagos. La confianza resultante del público contribuyó a alcanzar: i) niveles de depósitos por US \$2,130 millones al 31 de diciembre de 2006, superior en 3.6% al nivel alcanzado al 31 de diciembre de 2005 y, ii) estabilidad del mercado cambiario, donde el diferencial de compra y venta de divisas permaneció estable.

En República Dominicana, la base monetaria se mantuvo por debajo de lo programado, en combinación con una fuerte acumulación de reservas internacionales netas que superó ampliamente las metas del programa, evitando además una apreciación del tipo de cambio

nominal. Esto fue posible dado que la emisión de certificados del Banco Central permitió el adecuado manejo de la liquidez doméstica, conteniendo los activos internos netos del Banco Central por debajo del tope del programa. Los depósitos totales de la banca nacional alcanzaron los RD \$300,647.3 millones en 2006, en tanto los depósitos en dólares alcanzaron los US \$2,289.3 millones. Las definiciones de dinero en sentido estricto y amplio reportaron en 2006 un incremento de 7.6% y 12.4%, respectivamente (Cuadro 3.13).

ii. Agregados de Crédito

En 2006, el crédito al sector privado mostró un comportamiento similar al observado el año anterior. Este agregado monetario se vio favorecido en forma importante por la disponibilidad de recursos de los bancos comerciales para otorgar préstamos, por el mayor nivel que experimentó la actividad económica y por las expectativas favorables de los agentes económicos con respecto a la evolución futura de las tasas de interés. La participación del crédito al sector privado en el crédito interno neto fue de 22.8% (Cuadro 3.14). Los principales destinos económicos de la expansión crediticia al sector privado fueron vivienda, comercio y consumo.

En El Salvador el crédito al sector privado residente continúa mostrando un buen dinamismo como resultado de la mayor demanda proveniente de la actividad productiva y las relativas bajas tasas de interés domésticas que no absorbieron en su totalidad los incrementos en las tasas de interés internacionales. Los sectores de actividad más favorecidos fueron el agropecuario, comercio, electricidad y transporte. Así, la participación del crédito al sector privado en la expansión del crédito interno neto fue de 9.7 puntos porcentuales (Cuadro 3.14).

Cuadro 3.14
Crédito al Sector Privado
Años 2005 - 2006

Participación en la variación del Crédito Interno Neto

Países	2005	2006
Costa Rica	22.5	22.8
El Salvador	3.8	9.7
Guatemala	23.7	30.7
Honduras	23.4	35.0
Nicaragua	10.0	10.0
Rep. Dominicana	6.9	9.3

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

En Guatemala, el crédito al sector privado participó en el incremento del crédito interno neto en 30.7 puntos porcentuales hacia finales de 2006 (Cuadro 3.14). Los principales destinos económicos fueron el consumo, comercio, construcción, industria manufacturera y establecimientos financieros. El crédito otorgado por las entidades fuera de plaza al sector privado siguió siendo importante respecto del total. La proporción de crédito otorgado por

filiales *offshore* de bancos nacionales representó aproximadamente el 22% del total. En cuanto a la calidad de la cartera crediticia de los bancos, el indicador de cartera vencida reportó mejoras colocándose a finales de 2006 en 6.2%.

En Honduras, el crédito del sistema financiero al sector privado participó en 35 puntos porcentuales de la expansión del crédito interno neto (Cuadro 3.14). Dicho crecimiento fue impulsado por el crecimiento del crédito en moneda extranjera, producto, en parte, de las medidas adoptadas por el BCH conducentes a eliminar las restricciones al endeudamiento externo para las Instituciones del Sistema Financiero, reducción de los requerimientos de encaje legal en esa moneda y flexibilización de las restricciones relativas al destino de dicho tipo de financiamiento. Los créditos nuevos se han destinado principalmente a los sectores comercio, consumo y servicios.

En Nicaragua la participación del crédito al sector privado en el total del crecimiento del crédito interno neto representó 10 puntos porcentuales a finales de 2006 (Cuadro 3.14). Los destinos económicos más favorecidos fueron el consumo (tarjeta de créditos y personales), vivienda y comercial, representando el 70.3% de la cartera crediticia en 2006.

En República Dominicana el comportamiento de la cartera de crédito de la banca múltiple en 2006 validó el buen desempeño económico. El crédito al sector privado participó en 9.3 puntos porcentuales de la expansión del crédito interno neto (Cuadro 3.14). La cartera hipotecaria aumentó en un 82%, seguida de la cartera de consumo con una variación del 34%, y la comercial creciendo en 11%. Del mismo modo, en 2006 los préstamos en dólares alcanzaron US \$1,122.5 millones, 17.5% más que en 2005.

iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera

En Costa Rica el encaje se mantuvo en 15% para las obligaciones en moneda extranjera y doméstica. El encaje legal efectivo fue de 16.6% en moneda nacional y de 15.5% en moneda extranjera. En El Salvador en sustitución del encaje legal existen las reservas de liquidez aplicadas únicamente en moneda extranjera, dada la condición de la economía dolarizada. Las reservas de liquidez están depositadas, en su mayor parte, en el Banco Central en cuentas corrientes o en forma de títulos de emisión propia. En 2006 la reserva de liquidez efectiva fue en promedio de 20% (Cuadro 3.15).

Como parte de los instrumentos directos de la política monetaria en Guatemala, se mantuvo vigente la tasa de encaje bancario en 14.6% tanto en moneda nacional como extranjera. El encaje efectivo a finales de 2006 fue de 14.7% tanto en moneda nacional como extranjera. En Honduras, el Directorio con el fin de proporcionar liquidez en esa moneda al sistema financiero nacional, dispuso reducir en 5 puntos porcentuales el requerimiento de encaje adicional sobre los pasivos en moneda extranjera durante 2006 de forma gradual: los primeros 3 puntos porcentuales en julio de 2006, 1 punto porcentual a partir de la catorcena que inició el 25 de noviembre de 2006 y punto porcentual a partir de la catorcena que inició el 23 de diciembre de 2006. El encaje efectivo a diciembre de 2006 fue de 12.7% para obligaciones en moneda nacional y de 45% para obligaciones en moneda extranjera (Cuadro 3.15).

El Consejo Directivo de el Banco Central de Nicaragua aumentó en 3 puntos porcentuales la tasa de encaje legal en moneda nacional y extranjera, ubicándolas en 19.25 por ciento a partir

del 25 de junio de 2006, como una medida compensatoria para contribuir a neutralizar expansiones de liquidez, proteger las reservas internacionales, atenuar la inflación provocada por los elevados precios de los hidrocarburos y revertir expectativas de inflación. El encaje efectivo en República Dominicana registró un comportamiento dual. Por un lado el encaje en moneda nacional reportó un aumento al pasar de 20.3% a 24.8% en 2006, en tanto el encaje en moneda extranjera una disminución transitando de 21.5% a 20.3% en 2006 (Cuadro 3.15).

Cuadro 3.15
Encaje Efectivo Moneda Nacional y Extranjera
Años 2005 - 2006

Países	Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
	2005	2006	2005	2006
Costa Rica	15.5	16.6	15.2	15.5
El Salvador ^{/1}	n.a.	n.a.	19.3	20.0
Guatemala	14.7	14.7	15.1	14.7
Honduras	12.9	12.7	62.6	45.0
Nicaragua	17.9	22.3	18.1	23.1
Rep. Dominicana	20.3	24.8	21.5	20.3

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.

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

En Costa Rica, las tasas de interés nominales activas de la banca comercial en dólares, en promedio, subieron aproximadamente medio punto porcentual mientras que las respectivas para operaciones en colones presentaron una reducción de aproximadamente 3 puntos porcentuales. Por su parte, la disminución de la tasa activa nominal en colones superó la baja en las tasas pasivas nominales en moneda nacional. Lo anterior va en línea con la intención de los intermediarios financieros de reducir su exposición al riesgo cambiario. Uno de los factores que coadyuvó a la reducción en las tasas de interés fue el mejor desempeño fiscal. La disciplina fiscal llevó a menores requerimientos de financiamiento por parte del Ministerio de Hacienda, situación que unida a la aplicación del principio de “caja única del Estado”, contribuyó a reducir la prima sobre los títulos fiscales y con ello las tasas de interés nominales domésticas.

En El Salvador, las tasas de interés activas y pasivas parecen converger a las correspondientes de los Estados Unidos. A pesar de la baja respuesta al alza que han tenido las tasas domésticas, estas no dejaron de aumentar aun cuando el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos contuvo su política de incrementos en sus tasas de interés. La tendencia al alza ha sido mayor en las tasas activas que en las pasivas, a pesar que estas últimas en términos reales están en tendencia para dejar de ser negativas.

En Guatemala las tasas de interés activas y pasivas en moneda nacional registraron un comportamiento estable con una leve tendencia hacia el alza. La tasa de interés activa se situó en 12.9% en tanto la tasa pasiva en 7.1% (Cuadro 3.16). De su parte, las tasas de interés en moneda extranjera también exhibieron un comportamiento estable con tendencias leves al alza. Las tasas activas se situaron en 7.6% en tanto las pasivas en 4.7% (Cuadro 3.17). El incremento en la tasa

de interés pasiva promedio ponderado en moneda extranjera se asocia al aumento de las colocaciones de las obligaciones financieras en circulación en moneda extranjera a tasas más elevadas.

Cuadro 3.16

Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Nacional*
2005 - 2006

Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Costa Rica	24.0	20.7	15.3	11.3	8.8	9.5
El Salvador	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Guatemala	12.7	12.9	6.9	7.1	5.8	5.8
Honduras	18.6	16.4	10.8	8.1	7.8	8.3
Nicaragua	9.4	11.6	5.1	7.1	4.3	4.5
Rep. Dominicana	20.2	16.4	11.7	7.9	8.5	8.6

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

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

En Honduras, no obstante las tasas de interés activas en moneda nacional disminuyeron en 2006 respecto del año previo, las reales aumentaron como resultado de la menor tasa de inflación alcanzada. Por el contrario, las tasas de interés activas y pasivas en moneda extranjera aumentaron en respuesta al ajuste en las tasas de interés internacionales (Cuadro 3.17). Las tasas activas aumentaron proporcionalmente más que las pasivas, haciendo que el *spread* bancario aumentara para colocarse como uno de los más altos en la región.

Cuadro 3.17

Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Extranjera*
2005 - 2006

Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Costa Rica	10.4	10.8	3.0	3.5	7.4	7.3
El Salvador	7.0	7.6	4.0	4.9	3.0	2.8
Guatemala	7.2	7.6	4.4	4.7	2.8	2.9
Honduras	8.9	9.0	2.7	3.7	6.2	5.4
Nicaragua	10.4	10.7	4.9	5.9	5.5	4.8
Rep. Dominicana	8.5	9.1	3.1	2.7	5.4	6.3

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

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

En Nicaragua, a finales de 2006 las tasas activas y pasivas nominales en moneda nacional exhibieron incrementos de 220 y 200 puntos básicos, respectivamente (Cuadro 3.16). La tasa de

interés pasiva en moneda extranjera finalizó en 5.9% en diciembre de 2006, lo cual equivalió a un incremento de 100 puntos básicos con respecto a diciembre de 2005. Por su parte, la tasa de interés activa en moneda extranjera se ubicó en 10.7% en diciembre de 2006, 30 puntos básicos superior a la observada en diciembre de 2005 (Cuadro 3.17). La tendencia al alza de las tasas de interés fue influenciada por el aumento en las tasas de interés internacionales, en un contexto nacional de incertidumbre política asociada a las elecciones presidenciales y de aumento en las preferencias de liquidez de la banca comercial.

La tasa de interés activa o de préstamos de la banca múltiple en la República Dominicana cerró en 16.4% con tasas marginales entre 10% y 14%, para una disminución de casi 400 puntos básicos respecto de 2005. De su lado la tasa pasiva o de depósitos cerró en 7.9%, para una disminución similar de casi 400 puntos básicos a finales de 2006 (Cuadro 3.16). En las tasas de interés en moneda extranjera sobresale el incremento de las tasas activas y la disminución de las pasivas, lo que dio por resultado un aumento del margen de intermediación en aproximadamente 90 puntos básicos (Cuadro 3.17).

IV. Convergencia Macroeconómica

El proceso de coordinación y convergencia macroeconómica recibió un fuerte impulso en 2006 a raíz de los esfuerzos realizados para instituir el Grupo de Trabajo Macroeconómico (GTM), que estaría formado por los economistas jefes de los bancos centrales y funcionarios técnicos de los ministerios de hacienda responsables del análisis y formulación de recomendaciones de política fiscal de los países miembros del CMCA. Los esfuerzos se concretizaron a raíz de la aprobación para la participación de los economistas jefes de los bancos centrales en el GTM por parte de los presidentes miembros del CMCA en junio de 2006. Una vez los ministros de hacienda aprueben la participación de sus funcionarios técnicos en el foro en mención, entrará en funcionamiento el GTM y por tanto se activará un mecanismo para el monitoreo de los esfuerzos de cada país orientados al alcance de los parámetros de las variables de convergencia macroeconómica.

4.1 Variables y parámetros de convergencia vigentes

Hasta el momento tiene vigencia el acuerdo del CMCA orientado al análisis de la convergencia macroeconómica a partir de la observancia de los resultados macroeconómicos de los países versus los parámetros recomendados para un conjunto de variables. Dicho acuerdo fue aprobado por el CMCA en noviembre de 2002. La convergencia macroeconómica así descrita, no constituye un conjunto de variables y parámetros exigibles para los países miembros ni estipula un régimen de sanciones para aquellos países que incumplan con los parámetros recomendados. Tampoco posee un mecanismo de evaluación de tendencia de mediano y largo plazos que analice la orientación de las medidas de política orientadas al cumplimiento de los parámetros o las razones de su incumplimiento. En ese sentido, por el momento, 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 anual. Las variables y parámetros vigentes se presentan en el Cuadro 4.1.

Para el parámetro asociado con el crecimiento económico, los miembros del CMCA habían definido como deseable un crecimiento económico de 5% o mayor. Es decir, aquellos países que observaran para un año en particular un crecimiento económico superior o igual a 5%

cumplirían con el parámetro de convergencia sugerido. Sin embargo, durante la primera mitad de la década actual, el ritmo de crecimiento de la economía mundial y en particular de los principales socios comerciales de los países de la región, sufrieron una desaceleración considerable en su ritmo de actividad productiva que motivo a los miembros del CMCA a reducir el mínimo recomendable a 4%.

En cuanto a la inflación el parámetro recomendado fue de 6%. De tal forma que aquellos países que observaran una inflación menor o igual a 6%, cumplirían con el parámetro recomendado por el CMCA. Para la tasa de interés, se seleccionó la tasa de interés pasiva en moneda nacional en términos reales. Los miembros del CMCA consideraron deseable que la tasa de interés de los países estuviera en un corredor entre 0% y 5%. Así, una economía que exhibiera una tasa de interés pasiva en moneda nacional en términos reales entre 0% y 5%, cumpliría con el parámetro sugerido por el CMCA.

Cuadro 4.1

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

Con respecto a un indicador de competitividad de las exportaciones, se seleccionó el índice de tipo de cambio efectivo real bilateral con los Estados Unidos. Habiendo seleccionado un año base, se sugirió el intervalo entre 95 y 105 como el deseable para que las economías de la

región pudieran promover la competitividad de sus exportaciones. Así, aquellos países con un ITCER-USA entre 95 y 105 cumplirían con las recomendaciones del CMCA.

Con relación a las reservas internacionales netas como proporción de la base monetaria, se sugirió un valor igual o mayor al 100%. Aquellos países que mostraran una relación de RIN/BM igual o superior al 100%, cumplirían con el parámetro definido por las autoridades monetarias. Respecto del déficit en cuenta corriente como proporción del PIB, los presidentes de los bancos centrales decidieron definir un parámetro razonable de 3.5%. En virtud de dicho parámetro, cumplirían las recomendaciones del CMCA aquellos países que mostraran un déficit en cuenta corriente a PIB menor o igual a 3.5%.

Sobre el déficit del sector público a PIB, los miembros del CMCA consideraron conveniente recomendar un parámetro de 2.5%. De tal forma que aquellos países que exhibieran un déficit del sector público menor o igual a 2.5% del PIB, cumplirían con las recomendaciones. Lo concerniente a la razón de la deuda pública a PIB, se consideró aconsejable una razón del 50%. Los países que obtuvieran al final de un período una relación de deuda pública a PIB inferior o igual al 50% cumplirían con la sugerencia del CMCA.

Adicionalmente, los miembros del CMCA decidieron aprobar una calificación que midiera el esfuerzo realizado por los países y en particular por las autoridades económicas para alcanzar los valores sugeridos para cada variable. De esa forma, se autorizó la evaluación de esfuerzo con base en la primera derivada de cada una de las variables que conforman en marco de referencia macroeconómico de convergencia (Véase Cuadro 4.1). La excepción la constituyen las variables que poseen rangos como la tasa de interés y el índice de tipo de cambio real bilateral, para las cuales no se realiza la calificación de esfuerzo.

4.2 Situación de la convergencia macroeconómica

Los resultados de la convergencia macroeconómica fueron positivos en 2006 (Cuadro 4.2). Según dichos resultados el cumplimiento de la convergencia macroeconómica a nivel regional fue de 63%. Estos resultados fueron iguales a los obtenidos en 2005. Tanto en 2005 como en 2006 las variables que generaron el cumplimiento observado fueron: crecimiento económico, tasa de interés pasiva real, reservas internacionales netas a base monetaria, déficit del sector público y deuda pública. En cuanto a la calificación de esfuerzo se obtuvo una menor evaluación al pasar de 83% en 2005 a 67% en 2006, debido, fundamentalmente, a la calificación negativa recibida por la relación RIN a Base Monetaria en este último año.

En cuanto al crecimiento económico, la mayoría de países observaron ritmos crecientes de expansión económica y superiores a 4%, dando por resultado una evaluación positiva en cumplimiento y esfuerzo. La excepción fue Nicaragua cuyo ritmo de actividad productiva podría haber estado influenciado por el evento electoral de 2006.

Con relación a la inflación, a pesar que la mayoría de países obtuvo resultados por debajo del 6% sugerido por el CMCA, la inflación promedio regional resultó superior a dicho parámetro dando por resultado una calificación negativa en cumplimiento. Los países que no alcanzaron dicho porcentaje fueron Costa Rica y Nicaragua. No obstante, la mayoría presentó desaceleración en la inflación, incluyendo a Costa Rica y Nicaragua, lo que dio por resultado una calificación positiva en esfuerzo.

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	2006													
		Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		R.Dominicana		CA + RD	
		C	E	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%	67%	75%	50%	75%	50%	75%	83%	50%	83%	75%	50%	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.

La tasa de interés pasiva real recibió una calificación positiva en el ámbito regional y en todos los países. Esta situación podría haberse generado a raíz de los aumentos en las tasas de interés nominales que siguieron las tasas de interés internacionales en la mayor parte de 2006 y por la disminución de la inflación en la mayoría de países, lo que generó tasas de interés reales positivas y dentro del margen sugerido por el CMCA.

La calificación negativa recibida por el tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos está relacionada al menos con dos factores. De un lado, la estabilidad de los regímenes cambiarios en la región ha conducido a un menor ritmo de depreciación nominal, y en algunos casos hasta una apreciación de los mismos. Y de otro, la mayor inflación de los países respecto de su principal socio comercial –Estados Unidos– estaría precipitando una apreciación del tipo de cambio real bilateral con ese país, dando por resultado el incumplimiento con el parámetro recomendado.

Los países de la región han tenido tradición de acumular montos importantes de reservas internacionales netas en años recientes. Esto ha generado que la mayoría conserve ratios de reservas a base monetaria superiores a 100%. En promedio, la región recibió una calificación positiva respecto del cumplimiento de este parámetro aunque el esfuerzo fue negativo.

Probablemente una de las mayores debilidades estructurales de la región es su posición respecto al resto del mundo. La calificación de cumplimiento y esfuerzo para el resultado en la cuenta corriente de la balanza de pagos en el ámbito regional fue negativa. Los países que recibieron una calificación positiva en cumplimiento fueron Honduras y República Dominicana, a pesar que su calificación de esfuerzo fue negativa. El resto no sólo recibió una calificación negativa en cumplimiento sino también en esfuerzo, lo que revela el impacto del incremento del precio internacional del petróleo y las dificultades estructurales de estas economías para fortalecer su capacidad exportadora de bienes y servicios al resto del mundo y de contener las compras internacionales a pesar del fuerte influjo de remesas familiares. No obstante, si el financiamiento de este déficit proviene de la inversión extranjera directa habría menos temores en torno a su sostenibilidad, que si se financiara con capitales de corto plazo especulativos o si se buscaran explicaciones a través de errores y omisiones. En adelante, deberá ponerse especial

atención a los desarrollos estadísticos de balanza de pagos y orientar esfuerzos a fortalecer las capacidades de compilación y análisis mediante asistencia técnica.

La situación financiera del sector público medida a partir del déficit presupuestario del gobierno central presentó mejoras notables en 2006. La calificación de cumplimiento y esfuerzo fue positiva por segundo año consecutivo. Sobresale en este comportamiento, las medidas de carácter administrativo orientadas a combatir la evasión, elusión y el contrabando adoptadas en todos los países. Asimismo, la expansión de la actividad productiva en los últimos años ha favorecido la recaudación de ingresos tributarios, mejorando la carga tributaria. Esta situación originó que en todos los países, la calificación de cumplimiento del resultado fiscal del gobierno central fuese positiva.

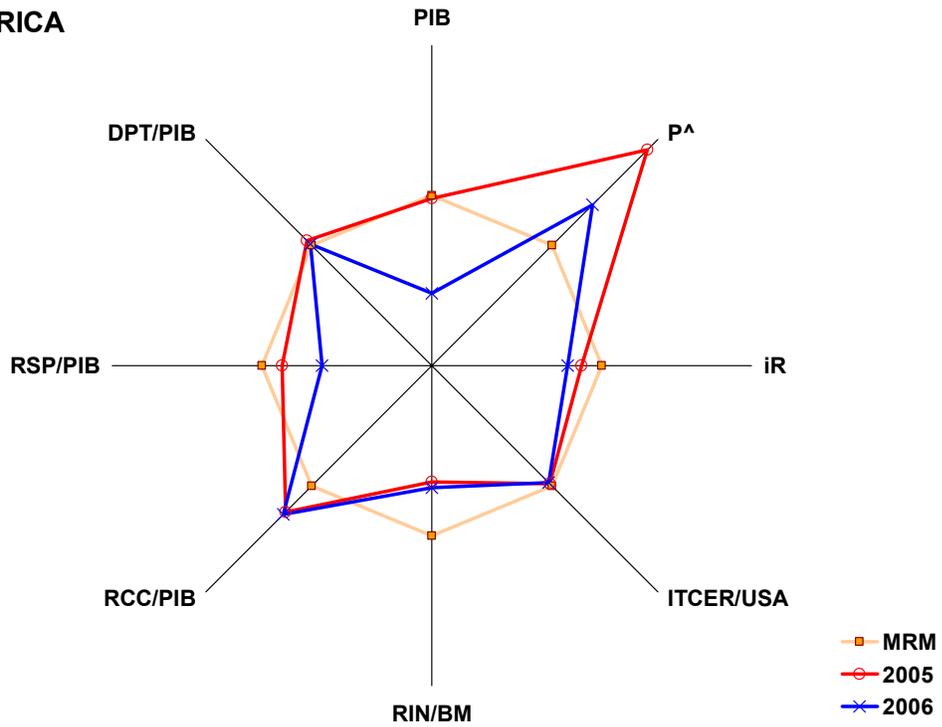
Concomitantemente, la calificación para el endeudamiento público fue de manera similar positiva, tanto en cumplimiento como en esfuerzo. Sin embargo, la calificación de cumplimiento no fue en todos los países positiva, lo que revela los retos pendientes en el manejo del endeudamiento público.

En definitiva, la convergencia macroeconómica parece beneficiarse del buen desempeño macroeconómico observado en 2006. A pesar que el monitoreo de la convergencia macroeconómica no es vinculante ni deriva en un sistema de premios y sanciones, su revisión y análisis en el GTM propiciará el diálogo macroeconómico, facilitará la discusión de medidas de política monetaria, cambiaria y fiscal empleadas internamente y promoverá su eventual coordinación en el ámbito internacional.

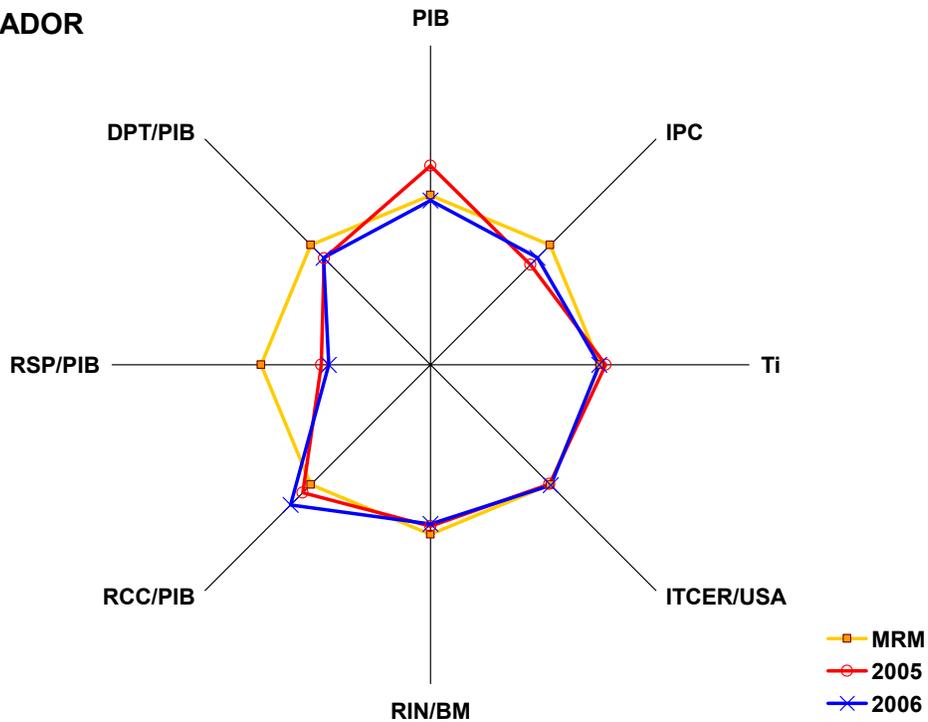
V. Anexos

Polígonos de Convergencia Regional
2005 - 2006

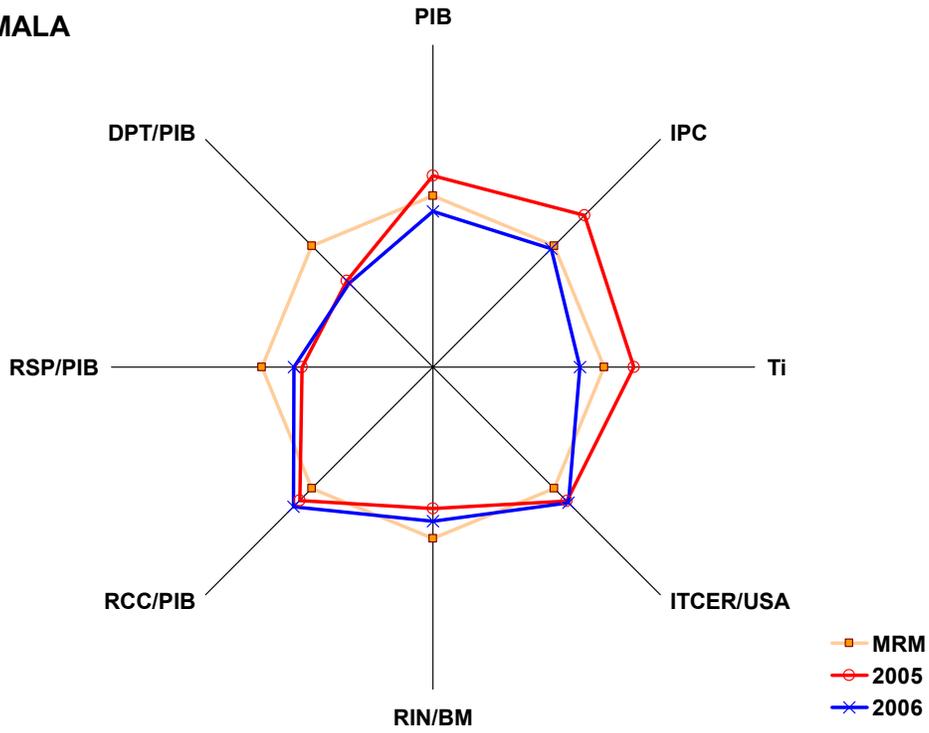
COSTA RICA



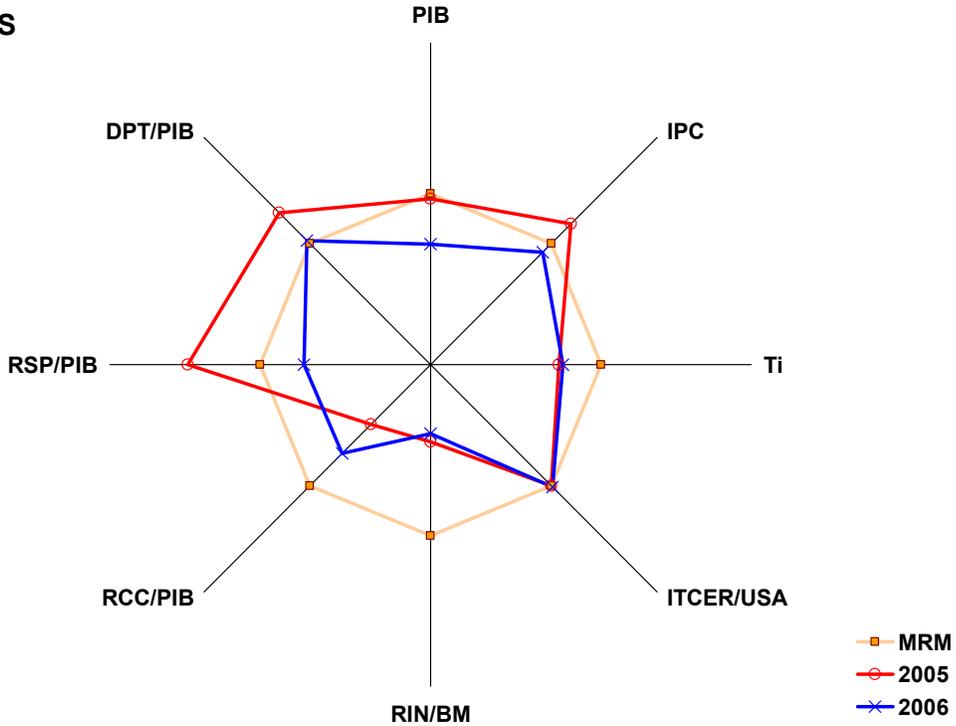
EL SALVADOR



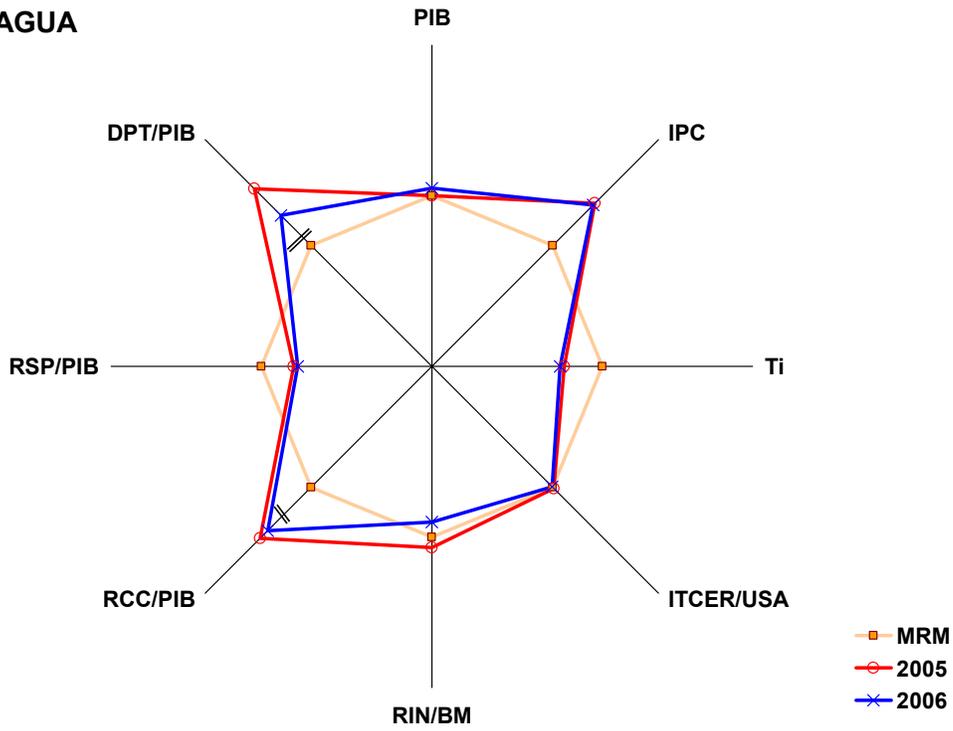
GUATEMALA



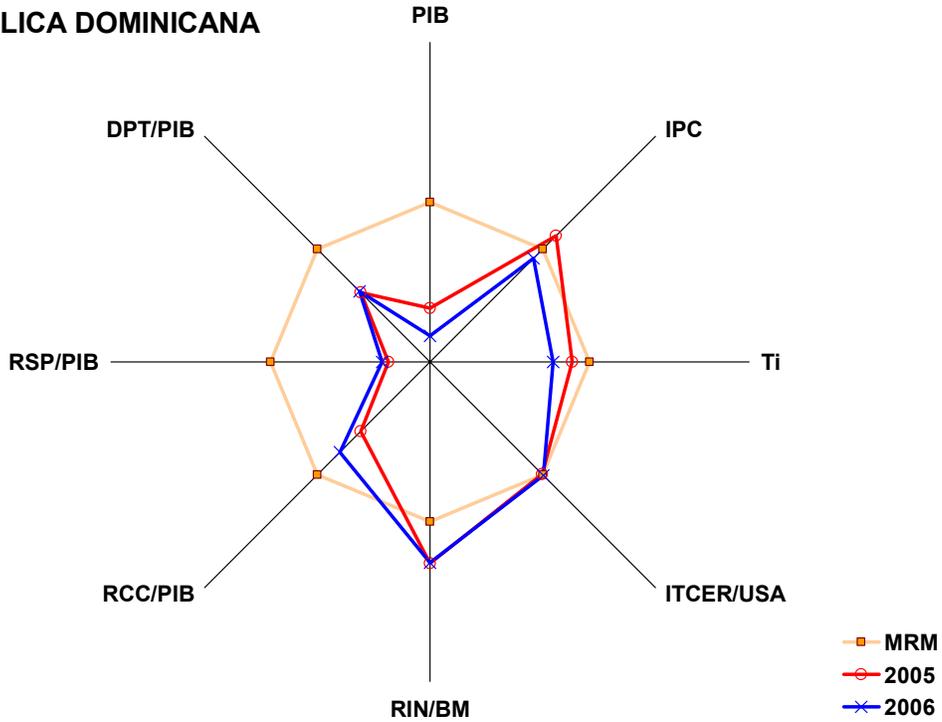
HONDURAS

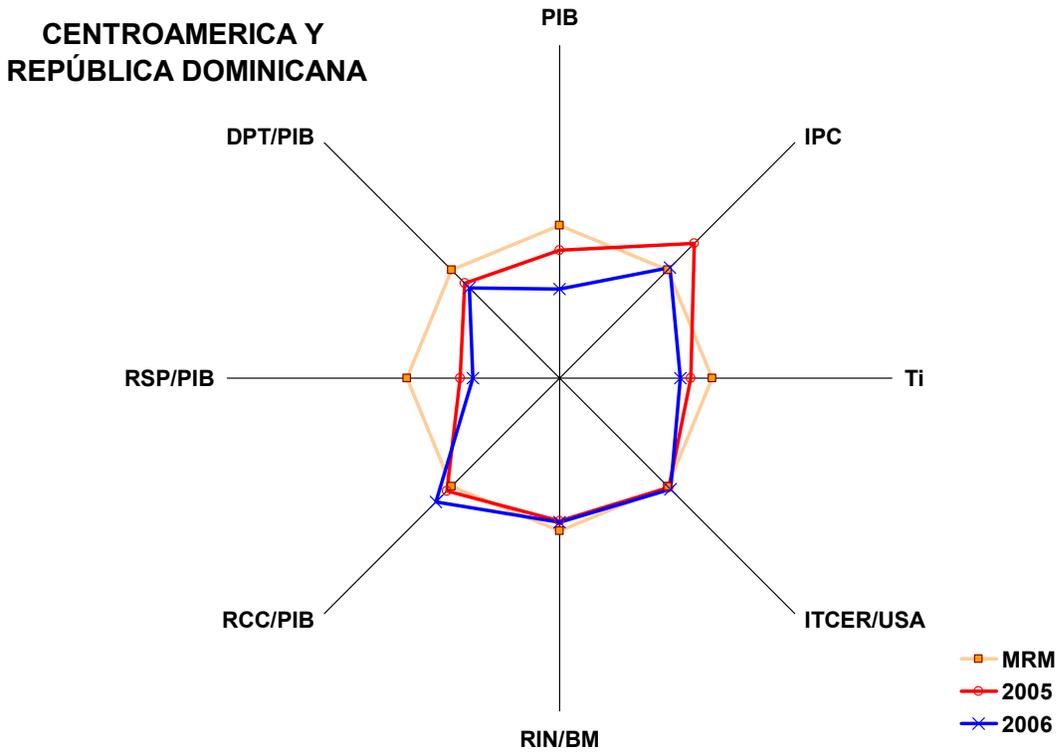


NICARAGUA



REPÚBLICA DOMINICANA





Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			ANEXO III			
			1. POLITICA CAMBIARIA¹			
1.1 RÉGIMEN CAMBIARIO	Sistema de banda móvil. El límite superior aumenta cada día ¢0,11 (once céntimos de colón) y el límite inferior se mantiene constante en ¢519,16 (quinientos diecinueve con dieciseis céntimos de colón).	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 ilimitado y es la 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.
1.2 POLÍTICA DE PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO (Regla o discreción)	Regla. 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 de venta (límites de la banda), los montos que le propongan transar los intermediarios cambiarios autorizados a aquellos precios.	No existe.	El BG 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%. 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.	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. El 100% de las divisas adquiridas por agentes cambiarios se trasladan al BCH al día siguiente hábil, quien la subasta al subsiguiente día.	Regla. El BCN compra y vende divisas al tipo de cambio fijado.	Discreción vinculada a la volatilidad del mercado. El BCRD compra y vende divisas, así como otros valores o activos expresados en divisas, de contado o a futuro 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.

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
1.3 TRANSACCIONES EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO NO BANCARIO.	Las transacciones de compra y de 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.	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.	Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central.	Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central.	Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central.	No hay restricciones. Las entidades públicas adquieren las divisas en el mercado libre.
1.4 COLOCACION DE TITULOS DEL BANCO CENTRAL EN MONEDA EXTRANJERA	Si.	Si.	Si	Si	-.-	Si
2. POLITICA MONETARIA²						
2.1 OBJETIVO FINAL DE LA POLITICA MONETARIA	Estabilidad de precios	No hay política monetaria, por tanto no hay objetivo final.	Estabilidad de precios	Mantener la inflación dentro de niveles que contribuyan a la estabilidad macroeconómica que fomente la producción e inversión.	-.-	Estabilidad de precios.
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 y seguimiento de agregados monetarios. Encaje legal.	-.-	Metas monetarias.
2.3 TASA LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA (TPM).	Tasa de interés bruta para depósitos a un día plazo en el BCCR.	No hay.	Tasa de interés para depósitos a 7 días plazo (DP) en el BG.	Tasa de interés máxima permitida para las posturas de compra de valores gubernamentales a 7 o 14 días plazo en las subastas semanales del BCH	No hay.	Tasa overnight.

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

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.4 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA				dirigidas exclusivamente a las instituciones financieras.		
2.4.1 POLÍTICA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	<p>Las OMA están constituidas por la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), Inversiones de Corto Plazo (ICP) y Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP).</p> <p>Los BEM se colocan en subastas competitivas conjuntas con el Gobierno.</p> <p>Las ICP son una facilidad mediante la 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>	No hay.	<p>Política activa mediante colocación de Depósitos a Plazo –DPs- emitidos por el banco central, mediante siguientes mecanismos:</p> <p>-Mesa Electrónica Bancaria de Dinero: negociaciones diarias con IFIs a 7 días plazo, a la TPM.</p> <p>-Bolsa de Valores Nacional: negociaciones diarias a 7 días plazo.</p> <p>-Licitaciones: cupos predeterminados para plazos de hasta un año y sin cupos para plazos mayores a un año.</p> <p>-Ventanilla. Se reciben DPs diariamente de cualquier inversor.</p>	<p>Política mediante colocación de Certificados de Absorción Monetaria (CAM) y de Certificados de Absorción Denominados en Dólares (CADD). Se realizan también operaciones con títulos del gobierno.</p>	<p>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.</p>	<p>Solamente mediante la colocación de Certificados de Inversión del BCRD (CI), mediante subastas competitivas y por ventanilla.</p>
2.4.2 POLÍTICA DE ENCAJES						
2.4.2.1 OBLIGACIONES PASIVAS SUJETAS A ENCAJE	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias, las que impliquen créditos con el BCCR y el endeudamiento externo.	No hay encaje, pero funciona reserva de liquidez que se aplica de manera proporcional a todos depósitos y obligaciones. La establece la Superintendencia del Sistema Financiero.	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, incluyendo las operaciones derivadas de fideicomisos en las que participe un Banco como fiduciario.	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.
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.	19.25%, se remuneran 3 puntos porcentuales con títulos especiales de liquidez.	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: 30%	14.6%, se remunera 0.6 puntos porcentuales.	12% no remunerado + 24% de inversiones obligatorias o depósitos en	19.25%.	20% (Integro en el BC). 15% Bancos de Ahorro y Crédito; Asociaciones de Ahorro y Préstamo; y

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
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 período de control, además de cumplir en promedio con el encaje requerido de forma quincenal.</p>	<p>Dep. Ahorro y a Plazo: 20%. Títulos de emisión propia pactados a menos de 1 año, 20% y a más de 1 año, 5%. 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>Como medida temporal, se amplió el cómputo de la caja a 75%. Asimismo, dicha medida permite que los bancos del sistema puedan incluir como encaje computable títulos emitidos por el Gobierno Central y por el Banco Central, así como cédulas hipotecarias, que en conjunto no superen un monto de Q100.0 millones.</p>	<p>bancos del exterior de primer orden.</p> <p>Catorcenal</p> <p>Se calcula sobre el promedio de las obligaciones depositarias de la catorcena inmediata anterior. El encaje legal es de 12% tanto en Moneda Nacional como en moneda extranjera y adicionalmente existe un requerimiento de encaje adicional en moneda extranjera de 24%.</p>	<p>Semanal.</p> <p>Se calcula en base al promedio aritmético del total de sus depósitos y obligaciones con el público de la semana inmediatamente anterior</p>	<p>Corporaciones de Crédito.</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 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 cuanta de reserva 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</p>	--	<p>Se aplica multa sobre importe de deficiencia equivalente a una vez y media la tasa activa máxima de 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>Se aplica al monto del desenganche la tasa de interés máxima activa promedio vigente durante el mes anterior en el Sistema Financiero Nacional más 4 puntos porcentuales. La tasa promedio se determina por tipo de institución del sistema financiero.</p> <p>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 lo previsto para estos casos en la Ley del Sistema Financiero.</p>	<p>En casos de incumplimiento del encaje por cuatro semanas a lo largo de un período de un trimestre 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>Se aplica una multa equivalente a un décimo del uno por ciento por día sobre el monto de la deficiencia de encaje legal.</p>

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	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.					
2.5 FACILIDADES DE CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS						
2.5.1 FACILIDADES DE LIQUIDEZ	El BCCR puede otorgar créditos por medio del Mercado Interbancario de Dinero (MIB) para atender problemas de liquidez a 1 día plazo.	El BCRES no puede por ley otorgar créditos, avales, fianzas y garantías de ninguna clase a los bancos, intermediarios financieros no bancarios e instituciones oficiales de créditos.	Operaciones vía la mesa electrónica de la mesa de dinero. Operaciones intradía.	El BCH puede otorgar créditos a instituciones del sistema financiero en caso de iliquidez temporal mediante Facilidades Permanentes Inversión (FPI) y Facilidades Permanentes de Crédito (FPC). Inversiones en moneda nacional a un día plazo (overnight) no computables para el encaje legal y sujetas al régimen tributario vigente. Créditos en moneda nacional a un día plazo, documentados mediante pagarés a la vista a favor del BCH y garantizados con valores gubernamentales a favor de la institución solicitante. Para el otorgamiento de esas facilidades el BCH requerirá de una certificación emitida por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros sobre la solvencia de la entidad.	--	El BCRD tiene 4 líneas de crédito: -Los adelantos, que se utilizan para atender deficiencia de liquidez y estarán garantizados con títulos, depósitos en el BC o cartera de bajo riesgo. Las facilidades de liquidez: -La ventanilla lombarda, mediante la cual los bancos múltiples obtienen fondos por un plazo de 1 a 5 días calendarios, garantizados por títulos valores emitidos por el propio BCRD. -La Ventanilla de Depósitos Remunerados de Corto Plazo (Overnight), en la cual las entidades financieras depositan sus excedentes de recursos a un plazo de 1 a 5 días calendarios. El monto máximo de crédito es de 150% del capital pagado de la entidad.
2.5.2 PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA	Política de Redescuento.	El BCRES puede dar créditos al IGV con fondos del Ministerio de Hacienda.	El BG puede otorgar crédito a los bancos del sistema sólo para solventar deficiencias temporales de liquidez con las siguientes condiciones:		El BCN mantiene 2 líneas de crédito de última instancia: Asistencia financiera extraordinaria y línea especial Overnight. La asistencia	BCRD puede otorgar créditos hasta 500,000 pesos.

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
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.	-Monto no mayor al 50% del patrimonio computable del banco. -Garantía prendaria de créditos o hipotecaria. -Plazo máximo de 30 días calendario, prorrogable por la mitad del plazo original. -Tasa de interés superior a la que en promedio aplique en operaciones activas el Banco solicitante. -A un mismo Banco se le pueden otorgar un máximo de 2 créditos en un período de 12 meses, siempre que se otorguen en 2 meses no consecutivos dentro de tal período. Prohibido por disposición Constitucional.	Prohibido por Ley Orgánica del BCH.	financiera es una línea de crédito destinada a resolver situaciones de liquidez de bancos comerciales de muy corto plazo (10 días calendario renovables por 10 días adicionales por una sola vez). La línea Overnight es exclusivamente para atender insuficiencias de liquidez a un plazo de 24 horas improrrogables. Se usa no más de 4 veces por mes y con dos días hábiles entre una y otra utilización.	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	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.	Solo se publican las resoluciones del Directorio.	No se publican.	No se publican.
2.7.2 PUBLICACIÓN INFORMES DE INFLACIÓN	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 un informe trimestral de la situación económica.	No se publica informe de inflación como tal. Se publica un informe del comportamiento del índice de precios al consumidor.	No se publica.

**PAISES CENTROAMERICANOS y REPUBLICA DOMINICANA: MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
VIGENTES A DE DICIEMBRE DE 2006**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.7.3 ENCUESTAS DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN	Mensuales y trimestrales.	Semestral pero no se publica.	Mensual.	Trimestrales.	No se realizan.	No se realizan.
2.7.4 POLÍTICA DE COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL AL PÚBLICO	Conferencias de prensa periódicas.	Comunicados, entrevistas de radio, prensa escrita y televisión, conferencias con las principales gremiales empresariales.	Conferencias de prensa periódica, comunicados, seminarios, y conferencias a distintas cámaras empresariales.	Comunicados y conferencias de prensa periódicas.	En proceso de elaboración.	Conferencias de prensa periódica.
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 LA 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.	Si. Semestral.	Si. Anual.	Si. Anual.	No.
3.1 TASA DE IMPUESTO S/ INTERESES DEVENGADOS (DEPÓSITOS EN BANCOS O VALORES PUBLICOS).	8%	Exento	<u>3. IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS</u>		10%	Exento.
			10%	10%		