

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



Informe Económico Regional 2008

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

Lic. Edwin Araque Bonilla
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 tercer número de su Informe Económico Regional, correspondiente a 2008, sobre las economías de Centroamérica y República Dominicana.

Este documento contiene estadísticas para el período 2002-2008, teniendo la calidad de preliminares las correspondientes a 2007 y estimadas las de 2008, por lo que, como es natural, están sujetas a modificaciones. No obstante, no se invalidan las tendencias generales que se destacan en el texto. El análisis macroeconómico fue elaborado con información disponible y proporcionada por los bancos centrales hasta finales de abril de 2009.

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 2008.

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

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

José Alfredo Blanco Valdés
Secretario Ejecutivo

NOTAS GENERALES:

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

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

3. Simbología utilizada en el Anexo Estadístico:

n.a. No Aplica

n.d. Información no disponible al momento de publicación

1/ preliminar

2/ estimado

ÍNDICE

<i>Resumen Ejecutivo</i>	6
I. La Economía Internacional	7
II. La Economía Regional en 2008	11
2.1 Inflación	12
2.2 Crecimiento Económico	17
2.3 Sector Externo	22
2.4 Sector Fiscal	25
2.5 Sistema Monetario	27
2.6 Sistema Bancario	30
2.7 Síntesis	38
III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana	39
3.1 Inflación y Medidas de Política	39
3.2 Sector Real	46
3.3 Sector Externo	48
i. Comercio Exterior y Cuenta Corriente	48
ii. Reservas Internacionales Netas y Tipo de Cambio	53
iii. Remesas Familiares	57
3.4 Sector Fiscal	58
i. Balance Fiscal	58
ii. Deuda Pública	60
iii. Riesgo País	62
3.5 Sector Monetario	63
i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios	63
ii. Agregados de Crédito	65
iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera	67
iv. Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional y Extranjera	69
IV. Convergencia Macroeconómica	71
4.1 Variables y parámetros de convergencia macroeconómica vigentes	72
4.2 Situación de la convergencia macroeconómica	73
V. Anexos	78
Anexo I. Polígonos de Convergencia Macroeconómica. 2007 - 2008	79
Anexo II. Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre de 2008	82
Anexo III. Estadísticas Económicas Regionales 2002 – 2008.	99

Resumen Ejecutivo

La actividad económica dio signos positivos durante la mayor parte de 2008, no obstante que desde finales de 2007, las economías avanzadas habían comenzado a dar muestras de desaceleración de su ritmo de actividad productiva, lo cual habría de comenzar a generar impactos negativos en la región sólo desde finales de 2008. De esa forma, el panorama macroeconómico en Centroamérica y República Dominicana estuvo cada vez más condicionado por la evolución del entorno internacional, caracterizado por alta volatilidad en los mercados, los cuales responden a la incertidumbre respecto de la profundidad y duración de la recesión en las economías avanzadas. El efecto recesivo de la crisis internacional se ha reproducido dentro de la región, lo cual comenzó a evidenciarse desde finales de 2008 con el menor ritmo de expansión del comercio intrarregional. La crisis financiera y económica, que comenzó a mostrar sus efectos en el desempeño macroeconómico en la región desde finales de 2008, constituye un reto a los motores de crecimiento endógeno para apuntalar cada vez más el delicado balance de riesgos asociado con el sector real de la economía. Consecuentemente, el balance de riesgos dejó de hacer énfasis en los determinantes de la inflación y se enfocó en las dificultades de liquidez de las instituciones financieras con destino a las actividades productivas. No obstante, esta situación afectó levemente el favorable desempeño de la actividad productiva como promedio regional en 2008. La fuerte caída que presentaron los precios de las principales materias primas de importación a finales de año, aunada al efecto rezagado de la implementación de una política monetaria restrictiva durante los primeros meses del año, incidió para que el ritmo de variación de los precios se contuviera y se lograran tasas de inflación menores que las observadas en años anteriores. Las exportaciones presentaron un desempeño satisfactorio, no obstante que las importaciones se vieran ensanchadas como resultado de los elevados precios de las principales materias primas adquiridas en los mercados internacionales. A pesar de la favorable evolución de las remesas familiares y otros ingresos corrientes de la balanza de pagos, el déficit en la cuenta corriente aumentó. No obstante, la mayor parte de dicho déficit fue financiado por flujos de capital destinados a la inversión extranjera directa y sólo una mínima parte por pérdidas de activos externos oficiales y capital especulativo. En los mercados financieros, las tasas de interés registraron tasas positivas a finales de 2008, como resultado del aplacamiento de las expectativas inflacionarias. Existen todavía rigideces en los determinantes de los tipos de cambio real que impiden su ajuste y, consecuentemente, que se dejen de reportar pérdidas en la competitividad de las exportaciones. Las finanzas de los gobiernos centrales se vieron favorecidas durante la mayor parte de 2008 por los elevados ingresos tributarios provenientes de impuestos sobre ventas e importaciones. No obstante, hacia finales de dicho año, se comenzó a percibir pérdidas en la bonanza de las finanzas públicas, lo cual adelantará presiones por un mayor endeudamiento interno y externo, situación que todavía no se percibía a finales de 2008. En materia de política monetaria y financiera, los bancos centrales se concentraron en el último trimestre del año en identificar y poner en marcha acciones concretas para dotar, en forma temporal, de liquidez al sistema financiero con el objetivo de apuntalar la actividad productiva en clara fase descendente de su ciclo de crecimiento, toda vez no se comprometieran los objetivos de inflación.

I. La Economía Internacional

Las economías alrededor del mundo han sido seriamente afectadas por la crisis financiera lo cual se ha reflejado en la caída en la actividad productiva. La economía de los Estados Unidos sufrió los efectos de las restricciones financieras, la continua caída en los precios de las viviendas y la merma en la actividad del sector inmobiliario. La zona euro y las economías asiáticas fueron afectadas por el colapso del comercio global, así como por problemas financieros crecientes y ajustes en el sector inmobiliario en algunos mercados. De esa cuenta, según el FMI, el crecimiento de las economías avanzadas medido por la variación del PIB real se desaceleró fuertemente llegando a tasas de 0.9% en 2008 (2.7% en 2007) (Cuadro 1.1).

Cuadro 1.1

**Principales Variables del Entorno Económico Internacional
(2007-2008 y Perspectivas 2009)
Tasas de variación interanual**

Regiones y países	FMI			Banco Mundial		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PIB real						
<i>Mundial</i>	5.2	3.2	-1.3	3.7	2.5	0.9
<i>Economías Avanzadas</i>	2.7	0.9	-3.8	2.6	1.3	-0.1
Estados Unidos	2.0	1.1	-2.8	2.0	1.4	-0.5
Japón	2.4	-0.6	-6.2	2.1	0.5	-0.1
Zona Euro	2.7	0.9	-4.2	2.6	1.1	-0.6
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i> ^{1/}	8.3	6.1	1.6	7.9	6.3	4.5
Africa	6.2	5.2	2.0	6.3	5.4	4.6
Rusia	8.1	5.6	-6.0	8.1	6.0	3.0
China	13.0	9.0	6.5	11.9	9.4	7.5
India	9.3	7.3	4.5	9.0	6.3	5.8
<i>Hemisferio Occidental</i>	5.7	4.2	-1.5	5.7	4.4	2.1
Argentina	8.7	7.0	-1.5	8.7	6.6	1.5
Brasil	5.7	5.1	-1.3	5.4	5.2	2.8
Chile	4.7	3.2	0.1	n.d.	n.d.	n.d.
Colombia	7.5	2.5	0.0	n.d.	n.d.	n.d.
México	3.3	1.3	-3.7	3.2	2.0	1.1
Venezuela	8.4	4.8	-2.2	n.d.	n.d.	n.d.
Precios al Consumidor ^{2/}						
<i>Economías Avanzadas</i> ^{3/}	2.2	3.4	-0.2	1.7	3.3	1.6
Estados Unidos	2.9	3.8	-0.9	2.6	4.5	2.5
Japón	-	1.4	-1.0	n.d.	n.d.	n.d.
Zona Euro	2.1	3.3	0.4	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i>	6.4	9.3	5.7	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Hemisferio Occidental</i>	5.4	7.9	6.6	n.d.	n.d.	n.d.
Volumen de Comercio						
<i>Mundial</i>	7.2	3.3	-11.0	7.5	6.2	-2.1

Fuentes: Perspectivas Económicas Mundiales. FMI, abr. 2009; Perspectivas Económicas Globales. Banco Mundial, nov. 2008.

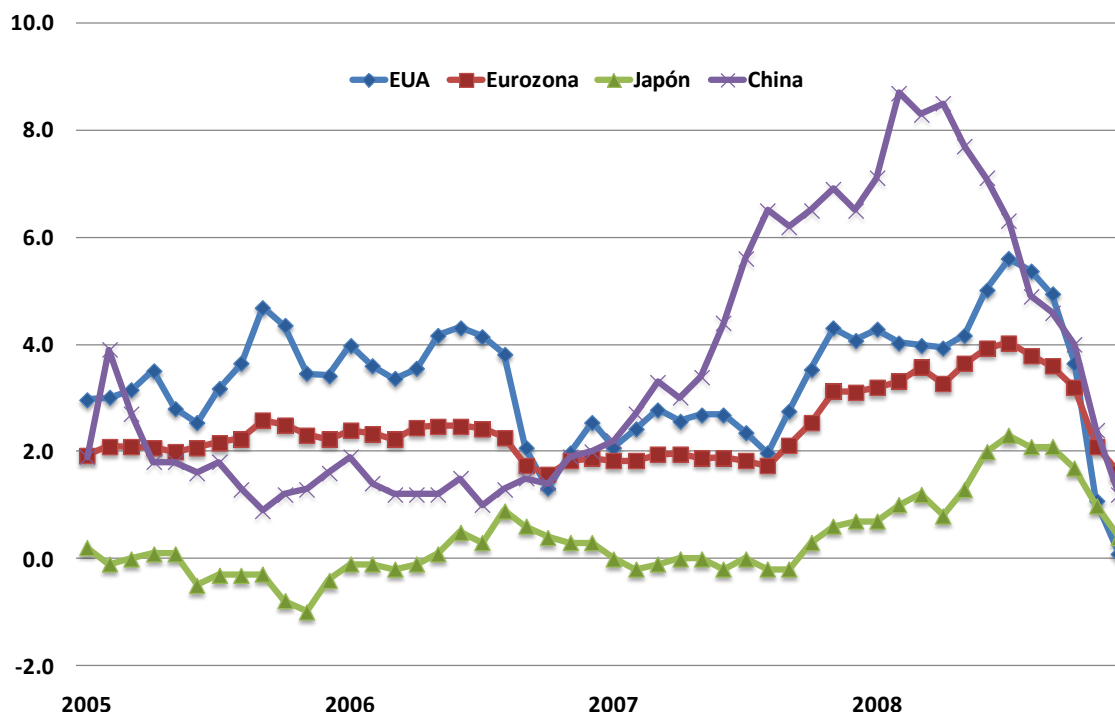
Notas: 1/ Para el BM excluye a China e India. 2/ Se obtiene como promedio de las tasas de variación interanual del IPC. 3/ En la columna correspondiente al BM, la información se refiere a los países del G-7.

Las economías emergentes y en desarrollo también sufrieron los efectos de la crisis financiera en 2008 aunque en menor medida, sobresaliendo el crecimiento estimado por el FMI para China, India y Rusia. El daño que han tenido las economías en desarrollo se ha infligido a través tanto del canal financiero como por el de comercio, principalmente en aquellos países cuyas inversiones directas dependen de las operaciones que surgen desde las casas matrices ubicadas en economías avanzadas.

En paralelo con el enfriamiento de la actividad global, las presiones inflacionarias se desvanecieron rápidamente. Los precios de las materias primas se desplomaron velozmente desde mediados de 2008, causando grandes pérdidas de ingresos especialmente en los países productores de petróleo y economías en desarrollo, entre los que cuentan los principales exportadores de dichas materias primas en América Latina. Al mismo tiempo, la lentitud del crecimiento económico ha contenido los incrementos salariales. Como resultado de lo anterior, la tasa de inflación de las principales economías avanzadas se desplomó hasta llegar a niveles muy cercanos a cero. La inflación se ha moderado en las economías emergentes, como en China, principal exponente de este grupo de economías que a finales de 2008 se dirigía, como en las principales economías avanzadas, a registrar deflaciones (Gráfico 1.1).

Gráfico 1.1

Principales Economías Avanzadas y China: Inflación interanual (2005 - 2008)



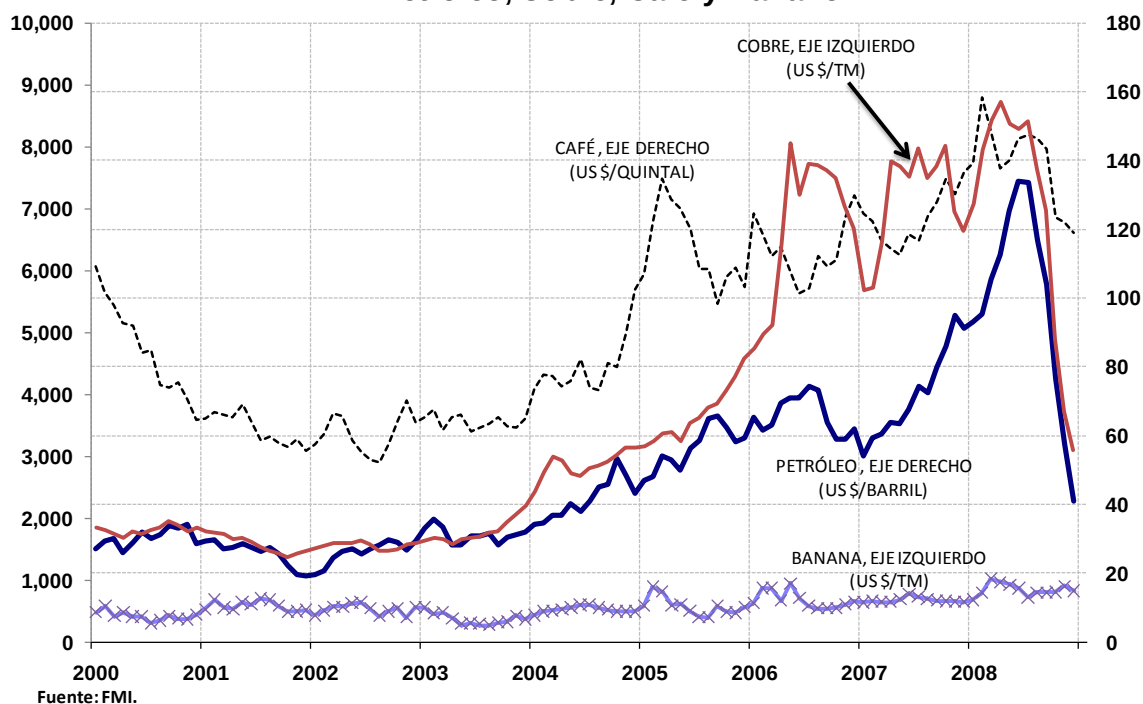
Fuente: Elaboración propia con base en datos oficiales de los países o regiones en referencia.

La inflación en el ámbito mundial continuará decayendo debido a una combinación de menores precios de las principales materias primas con una menor demanda agregada mundial. Existen fuertes riesgos de una deflación en las economías avanzadas, principalmente en los Estados Unidos y Japón, con riesgos moderados en algunos de los miembros de la zona euro. Además, la vulnerabilidad al riesgo de deflación podría estar subestimada debido a que en varios países no se ha tomado en cuenta las disminuciones significativas de los precios de las viviendas.

La crisis financiera y el rápido deterioro de las perspectivas económicas globales que se divulgaron desde el segundo semestre de 2008, terminaron abruptamente el estallido de los precios de las materias primas de los últimos años. Los cambios no tenían precedentes para la mayoría de las materias primas. Con base en el Gráfico 1.2, se deriva que la caída fue más abrupta para el rubro de *commodities* minerales y el petróleo que para los agrícolas (café y banana). La pérdida de los precios para el café y banana fue del 25% y 20%, respectivamente, cuando se compara de su pico más alto en 2008; en tanto que para el petróleo y el cobre, dicha pérdida fue de 69% y 64%, en ese orden.

Gráfico 1.2

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



La fuerte caída en los precios del petróleo es concomitante con la caída de la demanda global de petróleo. La demanda global de petróleo cayó aproximadamente 0.3 millones de barriles diarios (Cuadro 1.2), el primer decrecimiento observado desde principios de

los 1980s. La declinación de la demanda global estuvo atribuida completamente a la desaceleración de la demanda en las economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos. La demanda de petróleo en las economías en desarrollo aumentó a lo largo de 2008. Como resultado de los altos precios experimentados en la primera mitad de 2008, los productores de petróleo aumentaron su oferta. Como se observa en el Cuadro 1.2, como resultado del incremento en la oferta y la contracción en la demanda global del crudo, se obtuvo una caída en la demanda neta global de 0.8 millones de barriles diarios.

Cuadro 1.2

Producción y Demanda Global de Petróleo			
	2006	2007	2008
Demanda			
OECD	49.3	49.2	47.5
de los cuales Estados Unidos	20.7	21	19.9
No OECD	35.6	36.9	38.2
de los cuales			
China	7.2	7.5	7.9
América Latina	5.3	5.6	5.9
<i>Mundo</i>	84.9	86	85.7
Producción			
OPEP	36.3	34.9	35.9
No OPEP	49.1	50.7	50.6
<i>Mundo</i>	85.4	85.5	86.5
 Demanda neta	 -0.5	 0.5	 -0.8

Fuente: FMI, (2009). World Economic Outlook.

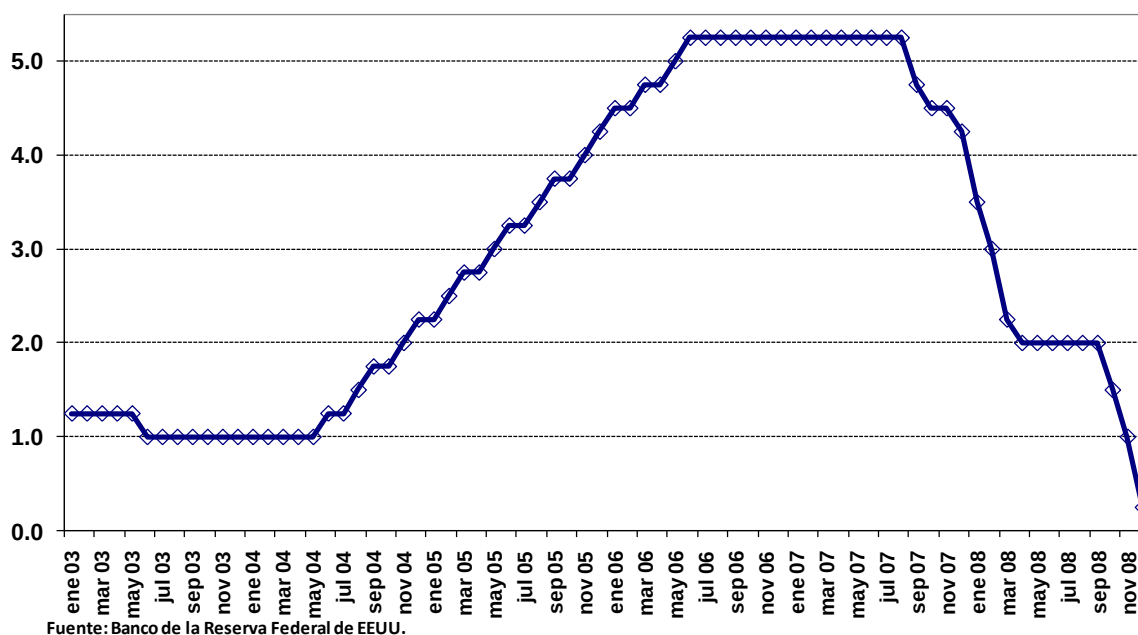
Las economías avanzadas han aplicado fuertes medidas de carácter financiero y de política macroeconómica para hacer frente a la debacle originada por la crisis financiera que se ha extendido a la esfera productiva. Ciertamente, episodios anteriores de crisis financieras han demostrado que retrasos en la adopción de medidas, han profundizado las crisis y generado mayores costos en términos de la actividad económica.

Las iniciativas que intentan fortalecer el comercio incluyendo estímulos fiscales y los ajustes en tasas de política como la del Banco de Reserva Federal de los Estados Unidos (véase Gráfico 1.3), contribuirán a mover la demanda global y derramarán beneficios en el resto de economías que dependen de la actividad económica de los más fuertes en el ámbito mundial. Inversamente, medidas comerciales y financieras de corte

proteccionista harán daño tanto a las economías avanzadas como a las emergentes y en desarrollo. Lo anterior apela a la conducción coordinada de las políticas en el ámbito internacional con el objetivo de minimizar los efectos adversos que podrían provocar medidas que empobrezcan a los socios comerciales.

Gráfico 1.3

**Evolución de la tasa de interés objetivo de política monetaria
del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos de
América
(enero 2003 - diciembre 2008)**



En materia de riesgos, a pesar de las consecutivas revisiones hacia la baja en las perspectivas de crecimiento económico mundial, domina el riesgo de mayores disminuciones. De otra parte, los riesgos de deflación se concentran principalmente en las economías avanzadas, podría reforzar la profundización y permanencia de la recesión. Para las economías en desarrollo, y en particular para las de bajo ingreso, existen riesgos latentes de no contar con la capacidad para asegurar financiamiento externo, principalmente, para sus cuentas externas y necesidades de inversión. Además, resulta preocupante, como se indicó, el espectro de proteccionismo comercial y financiero creciente en economías avanzadas, y el control de capitales en los países en desarrollo y economías emergentes.

II. La Economía Regional en 2008

A diferencia de otros episodios de recesión económica mundial, y como consecuencia en parte, de la implementación de políticas monetarias y fiscales disciplinadas, los fundamentales macroeconómicos de Centroamérica y República Dominicana en 2008,

se encuentran en mejor posición para enfrentar y atenuar los efectos adversos de la actual crisis financiera y económica internacional.

El alza pronunciada de los precios internacionales de las principales materias primas como el petróleo y los granos básicos que golpeó duramente el poder adquisitivo durante el primer semestre del año, dejó de percibirse como principal amenaza, para ser sustituida por la crisis financiera y recesión económica en las principales economías desarrolladas. La volatilidad de los precios de dichas materias primas provocó niveles de inflación regional de hasta 14%, descendiendo rápidamente hasta obtenerse una inflación a finales de 2008 de 9%.

Las autoridades monetarias continúan comprometidas con su esfuerzo fundamental por la estabilidad en el nivel general de precios, manteniéndose atentos a los efectos que la crisis pueda tener en el crecimiento económico regional y en la estabilidad de los sistemas financieros, a fin de apoyar acciones de política económica orientadas a minimizar los impactos adversos en dichas variables. Desde esa perspectiva, resulta deseable que las distintas áreas de política económica en el ámbito nacional y regional, guarden estrecha coordinación para enfrentar en mejor forma los retos que demanda el ambiente de recesión económica internacional.

Por su parte, las autoridades fiscales continúan con medidas de política para limitar el gasto público a efecto de no generar presiones excesivas de demanda agregada. Así, el resultado fiscal aun cuando negativo, resultó moderado para la mayoría de las economías de la región, lo cual ha permitido mejorar el perfil de la deuda pública y, principalmente, mantener el nivel de las calificaciones de las emisiones de deuda pública por parte de importantes instituciones de evaluación de riesgo país. Los principales canales por los que se transmitirá la recesión económica de los Estados Unidos y demás economías desarrolladas son: las exportaciones de bienes y servicios, las remesas familiares, el turismo, y los flujos de capitales en forma de inversión extranjera directa y financiamiento de corto y largo plazo. De esa cuenta se espera un menor ritmo de crecimiento económico en 2008 y 2009. Las autoridades macroeconómicas continúan expectantes en torno al efecto que sobre el déficit fiscal y en cuenta corriente pueda ocasionar la desaceleración económica y la volatilidad en los principales macroprecios en la región.

2.1 Inflación

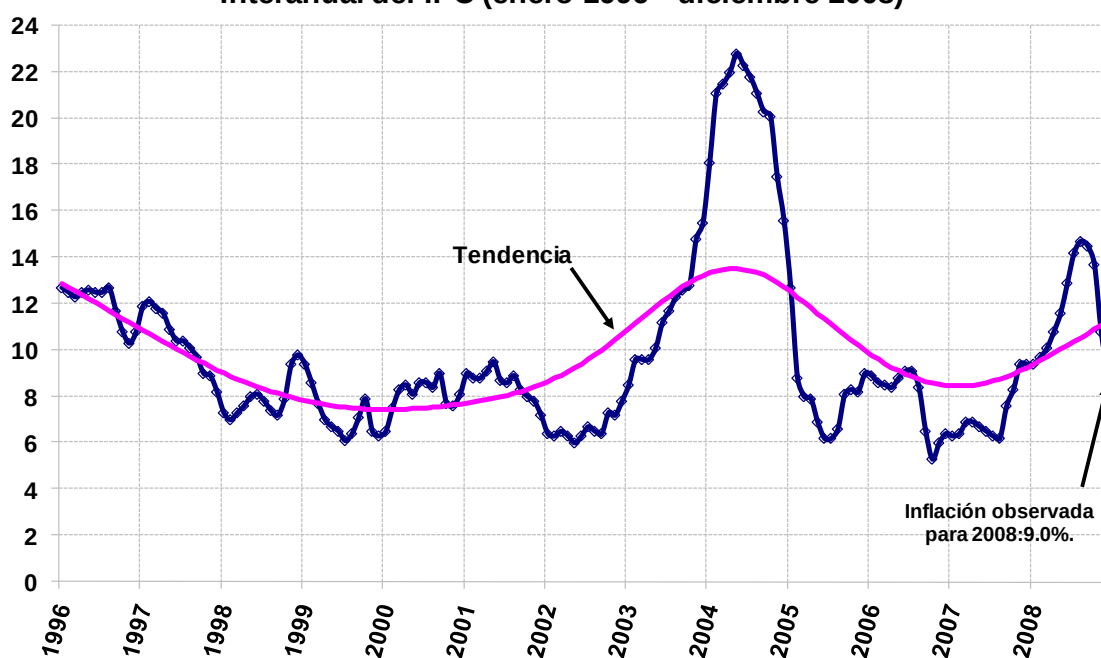
La inflación regional presentó a noviembre una marcada desaceleración por tercer mes consecutivo, hasta obtenerse a finales de año una inflación en niveles de un dígito (9%). Debe destacarse la simetría en dirección, aunque no en magnitud, que presentan el índice regional de precios al consumidor con los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas agrícolas como el maíz, trigo y arroz. Además, la desaceleración en la inflación internacional se transmitió a los países de la región a través de la inflación de los principales socios comerciales. De hecho, los Estados Unidos registró en diciembre de 2008 una inflación de 0.1%, como resultado, principalmente,

de tasas negativas en los precios de las viviendas, vestuario, transporte y energía. En el ámbito regional, la reducción del crecimiento económico minimizó las presiones inflacionarias provenientes de la brecha del producto respecto de su potencial. Como consecuencia de todo anterior, el ritmo inflacionario a diciembre de 2008 fue de 9.0% (9.4% en 2007). Por su parte, la inflación de alimentos y bebidas para la región fue de 16.5% en noviembre de 2008 (13.1 % en 2007).

Gráfico 2.1

Inflación General Regional y Tendencia

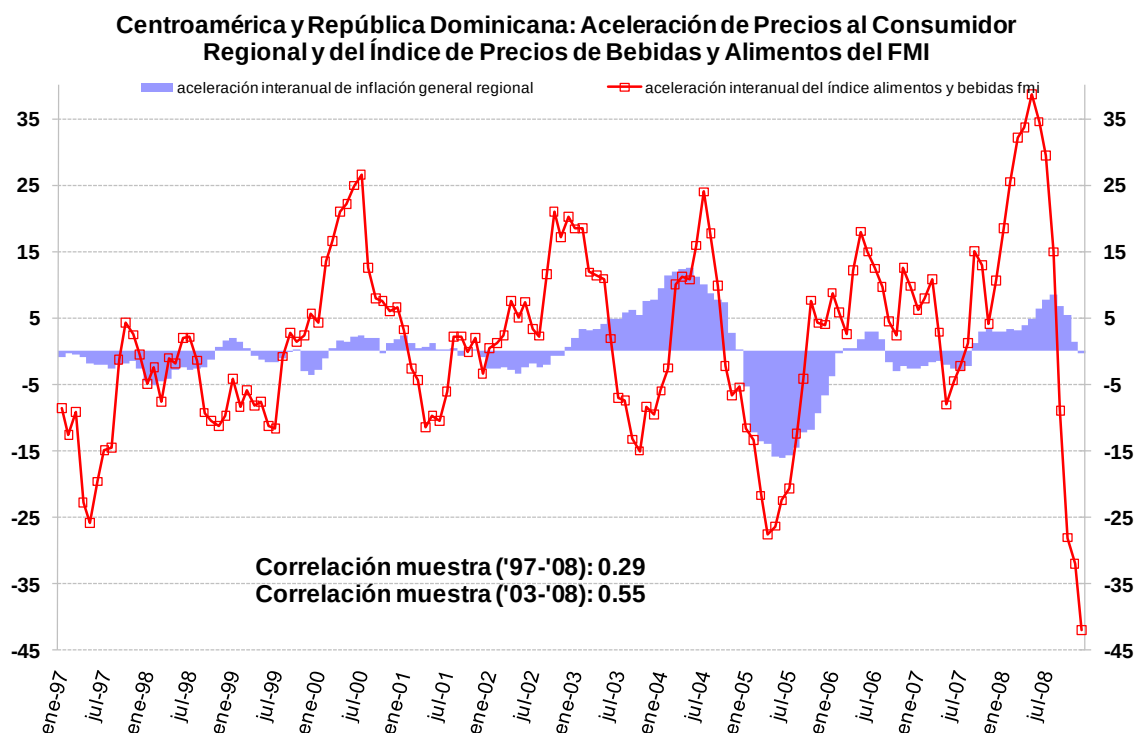
Centroamérica y República Dominicana: Tasa de Variación Interanual del IPC (enero 1996 - diciembre 2008)



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

En un intento por identificar la asociación entre la inflación regional y las fuentes externas de procesos inflacionarios, se analizó la aceleración del índice de precios de alimentos y bebidas que calcula el FMI *vis-a-vis* la aceleración del índice de precios al consumidor regional. De acuerdo con el Gráfico 2.2, la correlación entre ambas aceleraciones en todo el período 1997 - 2008 fue de 0.29. Pero, dado que los precios de las materias primas agrícolas aumentaron fuertemente a partir de los últimos dos años, se recortó la muestra, encontrándose una correlación entre ambas aceleraciones de 0.55, comprobándose así la incidencia de factores externos en la explicación de la volatilidad inflacionaria. En los últimos meses, los precios de las materias primas agrícolas se han desacelerado notablemente. Los precios de los alimentos en el ámbito regional también se desaceleraron aunque no en igual magnitud, lo que pone de manifiesto rigideces hacia la baja en este grupo de precios.

Gráfico 2.2



Fuente: Elaboración propia con base en información de los bancos centrales y del FMI.

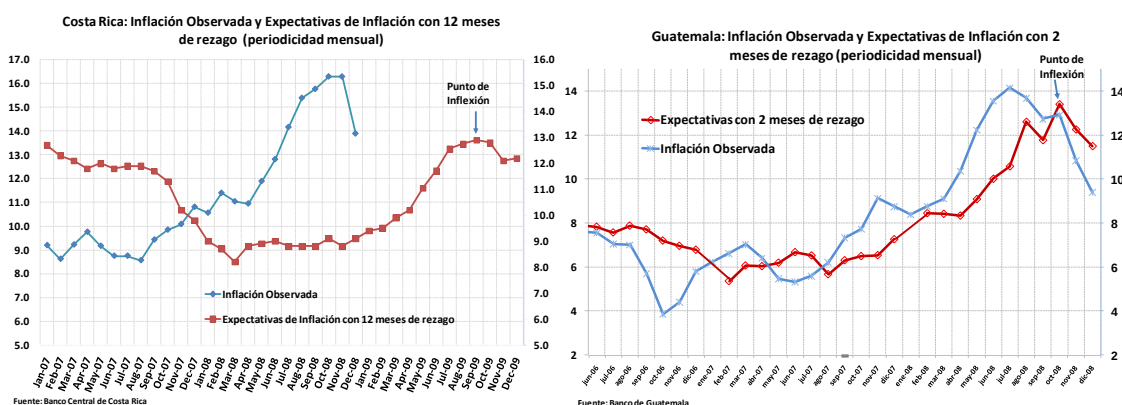
Las autoridades monetarias se mantuvieron atentas a la evolución del ritmo inflacionario a lo largo de año, y tomaron decisiones de política orientadas a afinar los instrumentos a su alcance para incidir sobre las expectativas inflacionarias en un horizonte de mediano plazo. Así, un banco central modificó la tasa de política monetaria pasándola de tasa de un instrumento pasivo a otra de instrumento activo, y varios bancos centrales decidieron, a lo largo del año, aumentar la tasa de política con el objetivo de incidir sobre la inflación en el horizonte definido por cada banco central¹. Asimismo, un banco central decidió flexibilizar de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario, para que las Otras Sociedades de Depósito incluyeran como encaje, certificados de depósito extendidos por el banco central, bonos del gobierno y títulos hipotecarios. De otra parte, un banco central decidió flexibilizar los requerimientos de encaje bancario para aquellas entidades cuyos créditos fomenten actividades productivas con el objetivo de desincentivar el consumo y reducir las presiones inflacionarias.

¹ Véase en anexo la MATRIZ DE PRINCIPALES POLÍTICAS MACROECONÓMICAS EN CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008.

En materia de expectativas de inflación, en aquellos países cuyos bancos centrales están más comprometidos con la estrategia de metas de inflación, se observa una importante inflexión hacia la baja en dichas expectativas (Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3

Expectativas de inflación



Una vez desencadenada la crisis financiera internacional y luego de los anuncios de recesión económica en las principales economías desarrolladas del mundo, las limitaciones de liquidez se hicieron presentes con mayor fuerza en la mayoría de países, por lo que la reacción de los bancos centrales no se hizo esperar y adoptaron una serie de medidas para garantizar la liquidez en el sistema financiero, a saber: i) líneas especiales de crédito; ii) apertura de ventanillas especiales para la subasta de compra de títulos del banco central y bonos de gobierno; iii) realización de reportos; iv) inyección de liquidez en moneda extranjera; y, v) flexibilización de requerimientos para el cómputo del encaje bancario. Asimismo, algunos bancos centrales iniciaron y concretaron negociaciones con organismos financieros multilaterales para inyectar liquidez al sistema financiero².

A pesar de que las inflaciones observadas han superado los rangos de metas de inflación establecidos por los bancos centrales en la mayoría de países de América Latina, el ritmo inflacionario para fin de año de estos países disminuyó respecto del observado en períodos previos (Cuadro 2.1). A diciembre, las inflaciones del resto de América Latina fueron, en la mayoría de casos, superiores a las metas definidas por los bancos centrales y, además, han estado por arriba de las inflaciones observadas en igual período de 2007. Este fenómeno ha estado presente también en economías dolarizadas, las que se han reconocido por mantener inflaciones muy cercanas a la de los Estados Unidos, país del que han adoptado su moneda. Muy pocos países registraron inflaciones dentro del rango determinado por la autoridad monetaria, sobresaliendo la trayectoria de Brasil.

² Véase en anexo la MATRIZ DE PRINCIPALES POLÍTICAS MACROECONÓMICAS EN CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008.

Cuadro 2.1

Inflación América Latina

	Inflación Interanual a Diciembre		Metas de inflación	
	2007	2008	2008 Inicial	2008 Revisada
A) Países de América Latina con metas de Inflación (excluye CARD)				
<i>Brasil</i>	4.46	5.90	4.5 (± 2 p.p.)	-.-
<i>Colombia</i>	5.69	7.67	3.5%-4.5%	-.-
<i>Chile</i>	7.82	7.09	3.0 (± 1p.p.)	8.5% ^{3/}
<i>Perú</i>	3.93	6.65	2.0 (± 1p.p.)	-.-
<i>México</i>	3.76	6.53	3.0 (± 1p.p.)	-.-
B) Países de América Latina sin metas de Inflación (excluye CARD)				
<i>Argentina</i>	8.47	7.24	7.0%-11.0%	-.-
<i>Bolivia</i>	11.73	11.85	8%	-.-
<i>Paraguay</i>	5.93	7.50	n.d.	-.-
<i>Uruguay</i>	8.50	9.19	5%±2p.p.	-.-
<i>Venezuela</i> ^{1/}	22.46	31.90	9%-11%	-.-
C) Países Dolarizados (excluye CARD)				
<i>Ecuador</i>	3.32	8.83	2.9%-3.8%	-.-
<i>Panamá</i>	6.36	6.77	2.5%-3.5%	-.-
D) Países de Centroamérica y República Dominicana (CARD)				
<i>Costa Rica</i>	10.81	13.90	8.0±1.0	14.2% ^{3/}
<i>El Salvador</i> ^{2/}	4.86	5.48	4.5-5.0	-.-
<i>Guatemala</i>	8.75	9.40	5.5±1.5	-.-
<i>Honduras</i>	8.87	10.83	9.0±1.0	-.-
<i>Nicaragua</i>	16.88	13.78	n.d.	-.-
<i>República Dominicana</i>	8.88	4.52	6.0	-.-

NOTAS:

^{1/} Inflación del área metropolitana de Caracas^{2/} Economía oficialmente dolarizada^{3/} Corresponde a una proyección, no a una meta del Programa Macroeconómico

FUENTE:

Páginas web de los Bancos Centrales de los países

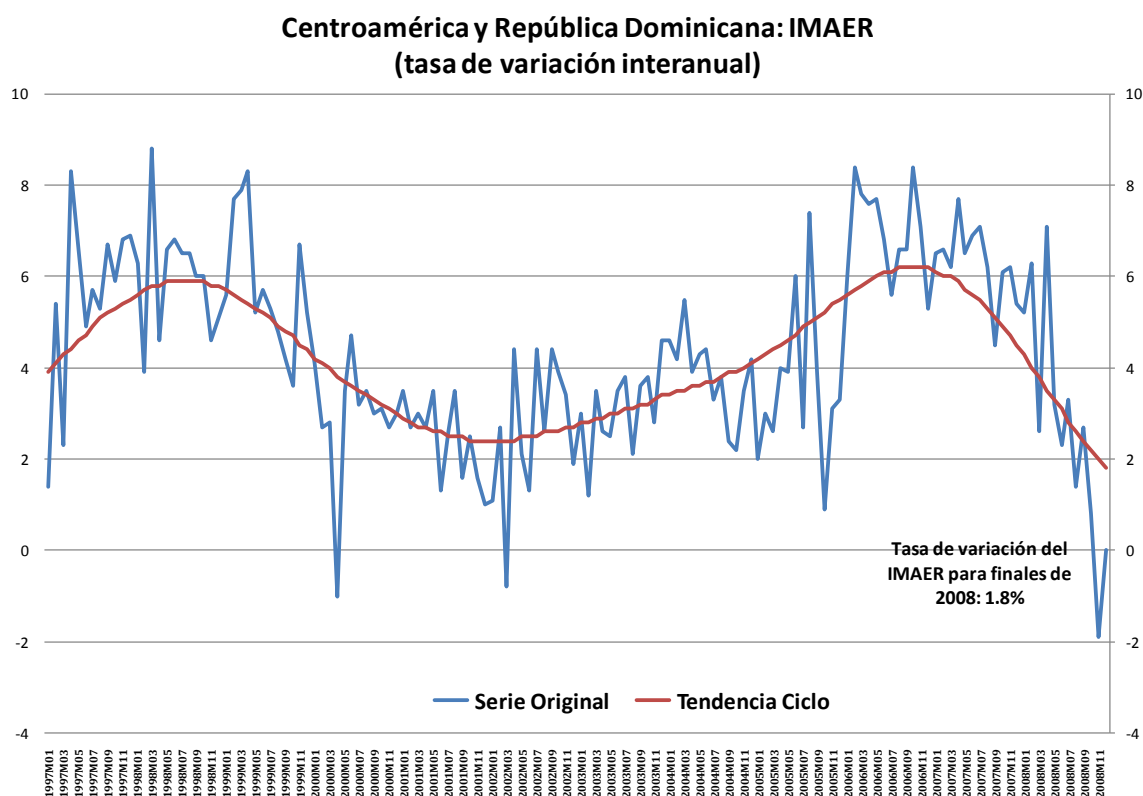
Recapitulando, el proceso inflacionario en la región ha presentado durante 2008 una marcada volatilidad. De enero a agosto, la inflación fue ascendente como resultado de la inflación importada de los principales socios comerciales, los fuertes incrementos en los

precios de materias primas carburantes y agrícolas, y los excedentes de liquidez en el sistema financiero. A partir de septiembre y una vez percibidos los efectos de la crisis financiera y económica internacional que impactaron a su vez en los precios de las materias primas, la inflación se desaceleró fuertemente, obteniéndose para finales de 2008 una inflación de un dígito (9%). De su parte, el balance de riesgos de inflación para los bancos centrales se enfocó súbitamente hacia las necesidades temporales y extraordinarias de liquidez del sistema financiero, lo que provocó la implementación de medidas urgentes para garantizar el normal desempeño de las actividades productivas que recurren a la intermediación bancaria y financiera.

2.2 Crecimiento Económico

El indicador de actividad económica mensual en el ámbito regional presenta una clara señal de desaceleración del ciclo de crecimiento económico (Gráfico 2.4). La merma en el mercado laboral de los Estados Unidos, la contracción de la demanda externa en economías avanzadas y la caída en el consumo e inversión en los principales socios comerciales de la región, podrían profundizar la fase descendente del indicador de actividad económica regional. De acuerdo con estimaciones de la Secretaría Ejecutiva, la tasa de variación del IMAER para finales de 2008 fue de 1.8%.

Gráfico 2.4

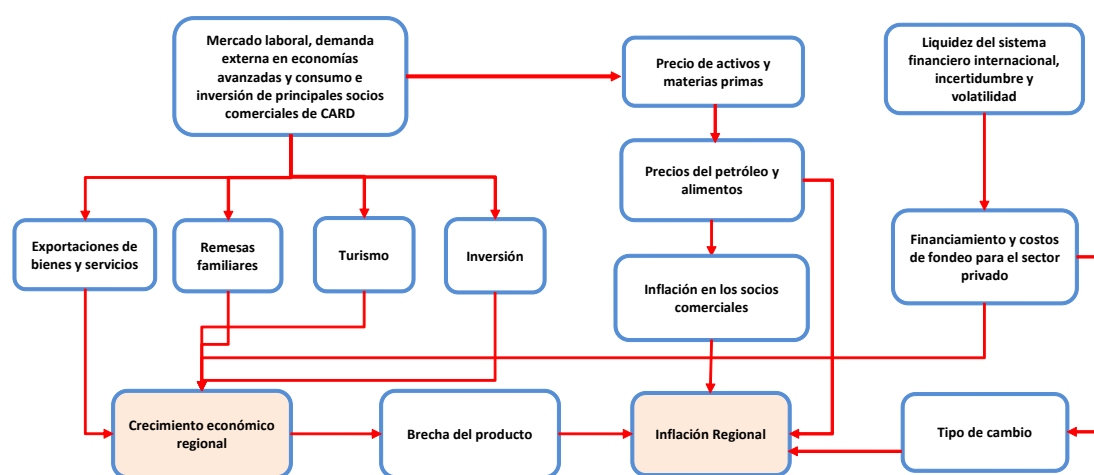


Fuente: Elaboración propia con base en información de los bancos centrales.

A partir de la diseminación de la crisis financiera y económica hacia países en desarrollo, se ha hecho más evidente la preocupación por la vulnerabilidad de los motores de crecimiento económico en Centroamérica y República Dominicana. La caída en el consumo e inversión en las economías desarrolladas así como el recrudecimiento de las condiciones en el mercado laboral, impactarán negativamente en las exportaciones de bienes y servicios, el turismo, la inversión -doméstica y foránea- y en las remesas familiares. Todas estas se harán sentir en la evolución de la actividad productiva y finalmente en el crecimiento económico regional (Diagrama 2.1).

Diagrama 2.1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA:
DETERMINACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN REGIONAL SEGÚN EL MMR II^{1/}

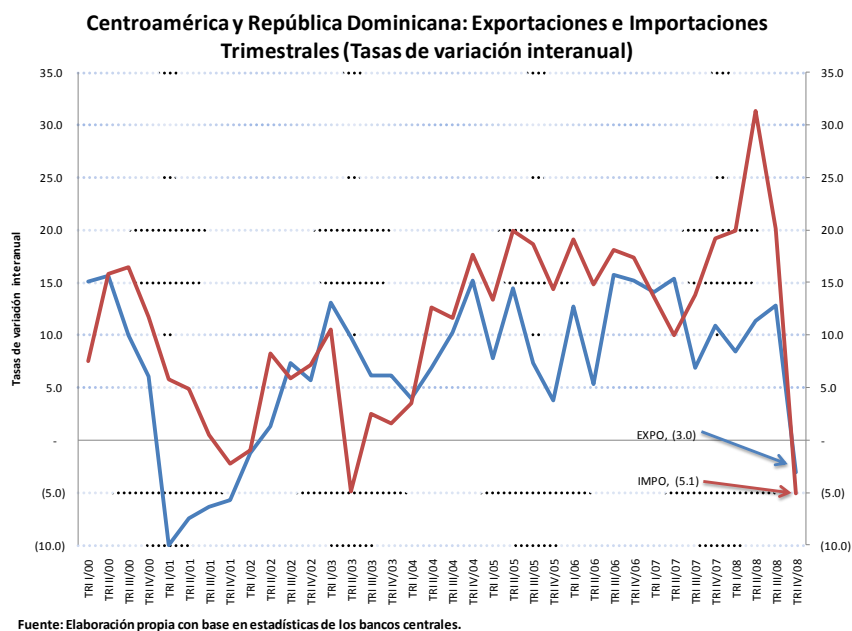


1/ Modelo Macroeconómico Regional, segundo corrimiento.

Fuente: Modelo Macroeconómico Regional II. SECMCA (2008).

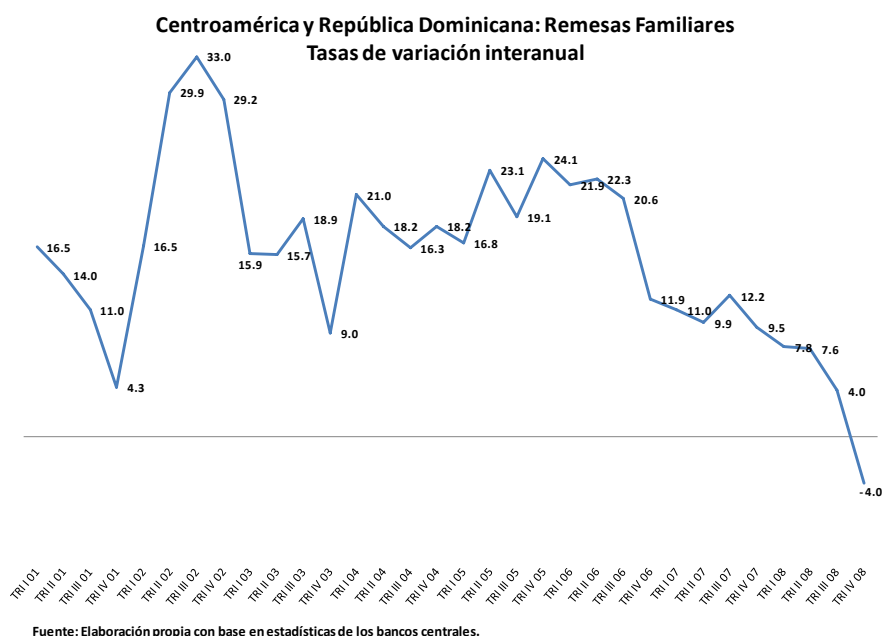
Las exportaciones e importaciones regionales exhibieron a finales de 2008 una clara tendencia hacia la desaceleración. Las exportaciones totales registraron un crecimiento interanual a diciembre de 7.4%, mientras las importaciones totales lo hacían en 15.8%. No obstante, en el último trimestre de 2008 las importaciones habrían decrecido más de cómo lo hicieron las exportaciones. Según la información de las tasas de variación interanual de las exportaciones e importaciones trimestrales regionales que se presenta en el Gráfico 2.5, las primeras habrían decrecido en 3.0% en tanto las segundas en 5.1%.

Gráfico 2.5



De acuerdo con información de esta Secretaría Ejecutiva, las remesas familiares en el ámbito regional crecieron a ritmos de 3.7% a finales de 2008 (10.6% en 2007). No obstante, el análisis marginal de las remesas familiares regionales estimadas trimestralmente, indica no sólo una desaceleración de las mismas sino la existencia de tasas negativas para el último trimestre de 2008 (Gráfico 2.6).

Gráfico 2.6



De otra parte, si bien los precios de las materias primas son procíclicos, la región no se benefició, en términos netos, del fuerte incremento en sus precios, debido en parte, a la mayor volatilidad y variación de los precios internacionales de los hidrocarburos respecto de los precios de las materias primas agrícolas. De ahí que una caída en los precios de los bienes importados mayor que los exportados podría resultar en una ganancia en los términos de intercambio, favoreciendo el desempeño de la actividad productiva regional y el ritmo inflacionario.

Los factores internos que movilizan la actividad productiva, se verán a su vez influenciados por las condiciones reales y financieras del entorno internacional. Por ejemplo, el consumo privado, en particular el de las familias, se verá ampliamente afectado por la desaceleración de las remesas (Gráfico 2.6). Éstas, a su vez, incidirán notablemente en el comportamiento de las importaciones de bienes y servicios, y por lo tanto en la oferta agregada.

Los factores de índole regionales, como el proveniente de un mayor comercio intrarregional, así como la diversificación del comercio hacia países que no se encuentren en recesión, podrían constituir un recurso para abatir los efectos adversos en términos de crecimiento económico provenientes de la desaceleración económica de los países desarrollados.

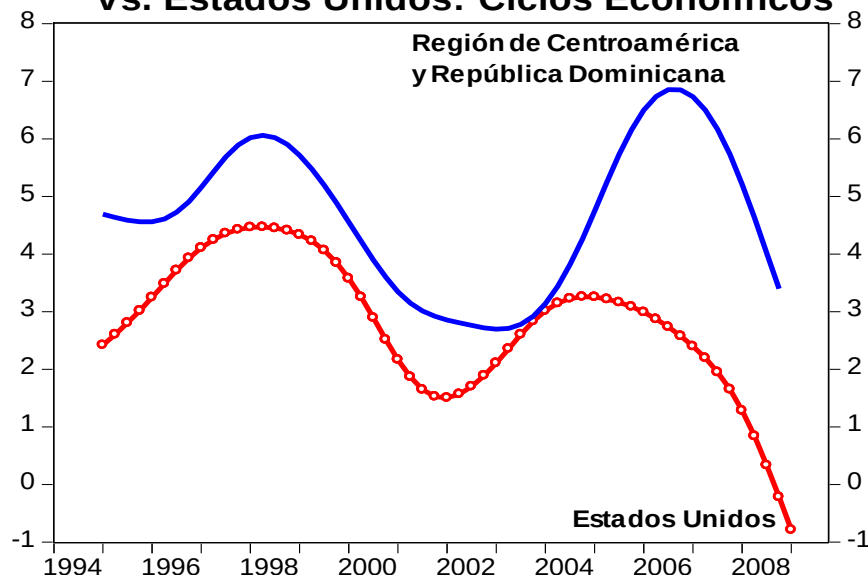
Un estudio econométrico realizado por la Secretaría Ejecutiva³ deduce que, no obstante la apertura económica de la región (68% para 2007) y la preponderancia de los Estados Unidos como destino de sus exportaciones (53% del total para 2007), existe una desincronización contemporánea entre el ciclo económico de los países de Centroamérica y República Dominicana con el de aquel país (Gráfico 2.7).

Esto significa que el crecimiento económico de los países no reacciona al mismo tiempo que el de los Estados Unidos y que podría demorar algunos trimestres. Se ha demostrado que luego de pasados varios trimestres, el ciclo económico de la mayoría de países de la región comienza a responder a los shocks negativos en la actividad productiva estadounidense. En uno de ellos la reacción es contemporánea. La respuesta para el resto demora en promedio 2 trimestres después de la innovación. Esto significa que la recuperación en el ciclo económico de los Estados Unidos, tendría repercusiones positivas en la región pasados algunos trimestres.

3/ SECMCA (2008a). *Transmisión de Ciclos Económicos a Centroamérica y República Dominicana. Documento de Trabajo SECMCA II 2508*. San José. Julio.

Gráfico 2.7

Región de Centroamérica y República Dominicana vs. Estados Unidos: Ciclos Económicos



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

En otra investigación se ejecutó un segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Regional para fines de pronóstico⁴. Tomando en consideración una variación de 0% en la riqueza financiera y de -0.7% en el consumo de bienes no duraderos de los Estados Unidos, se estimó un crecimiento económico regional de -1.6% para 2009. En otro escenario, al suponerse una expansión de la riqueza financiera por efecto de inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales a las Otras Sociedades de Depósito de 5 puntos porcentuales, y un incremento en el gasto público de 7 puntos porcentuales, se obtendría un crecimiento económico regional de 0.2% para 2009.

En definitiva, las expectativas sobre la evolución de la actividad económica regional son adversas para los próximos meses como resultado de la incertidumbre y volatilidad de los principales indicadores de actividad productiva de las economías desarrolladas que son además, socios comerciales de Centroamérica y República Dominicana. Alternativas como el fortalecimiento de los mercados internos y regionales, la operatividad de sistemas de interconexión de pagos que faciliten las transacciones comerciales y financieras intrarregionales, y la eliminación de trabas al comercio dentro de la región,

4/ SECMCA (2008b). *Modelo Macroeconómico Regional II*. Documento de Trabajo SECMCA II-2612. San José, Diciembre.

promoverían el restablecimiento de la demanda intrarregional a la espera de una normalización de la demanda extrarregional.

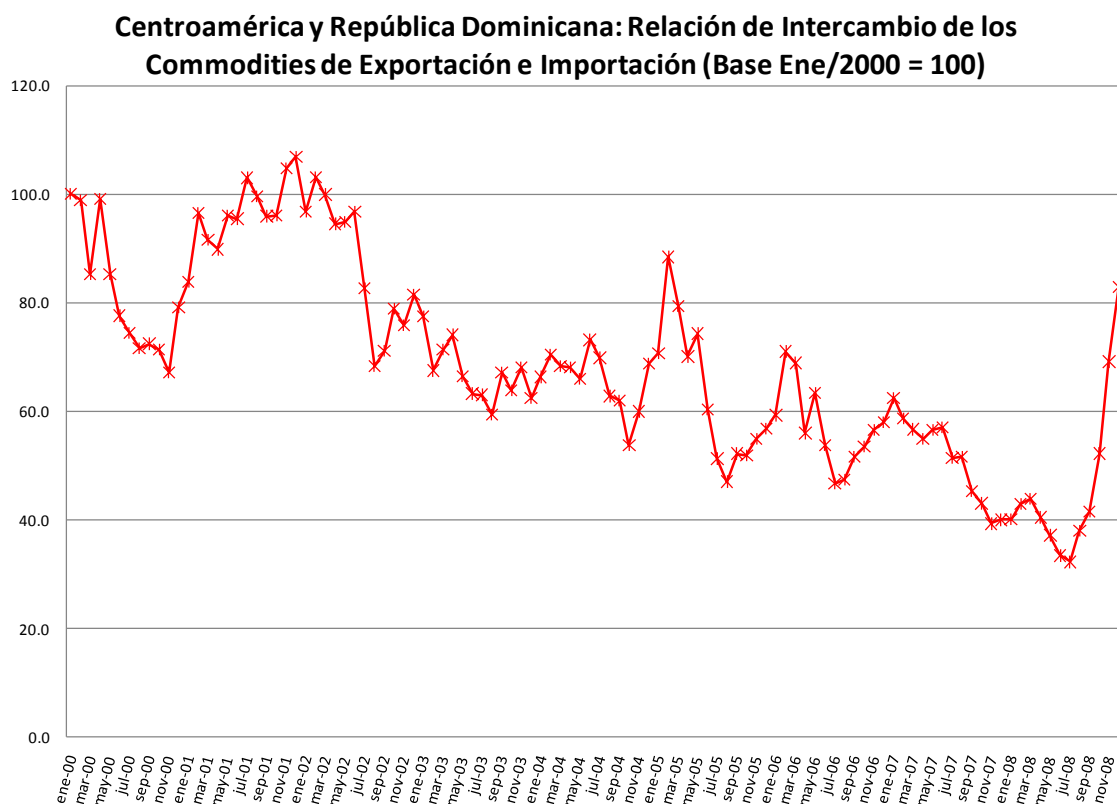
2.3 Sector Externo

Si bien se han continuado reportando incrementos sustanciales en las exportaciones tradicionales y no tradicionales, el repunte de las importaciones como resultado del incremento en el precio de las principales materias primas, mermó el balance de bienes de la balanza de pagos de los países de la región durante los primeros ocho meses del año. Según estimaciones de esta Secretaría Ejecutiva con base en información proporcionada por los bancos centrales, las exportaciones totales de bienes FOB ascendieron a US \$34.2 mil millones en 2008, equivalentes a un incremento de 7.4% (11.7% en 2007). Sin embargo, las importaciones duplicaron el valor de las exportaciones ubicándose en US \$69.7 mil millones, equivalentes a un incremento de 15.8% en 2008 (14.2% en 2007). Esto dio por resultado un saldo deficitario de la balanza de bienes por US \$35.5 mil millones, que equivale a un incremento de 25.2%. Marginalmente, las importaciones han decrecido más que las exportaciones, lo que favorecerá una reducción del déficit comercial (Gráfico 2.5). En efecto, la tendencia ascendente del déficit se modificó en el último trimestre del año, en virtud de la estrepitosa caída en los precios internacionales de los hidrocarburos, la fuerte contracción en los precios de las materias primas agrícolas y la desaceleración de la inflación importada.

Por su parte, los ingresos por remesas familiares que han ayudado a compensar el desbalance comercial, crecieron a menores ritmos de como lo venían haciendo en el pasado. Según información proveniente de los bancos centrales, las remesas familiares habrían crecido en 2006 en 18.9%, haciéndolo en 10.6% en 2007 y en 3.7% en 2008. En el margen las remesas familiares comenzaron a reportar tasas de variación negativas a partir del cuarto trimestre de 2008 (Gráfico 2.6). Dado el recrudecimiento del desempleo en los Estados Unidos, es muy probable que esta tendencia se consolide, haciendo que las remesas familiares que ingresan como transferencias corrientes, sean insuficientes para minimizar el deterioro en los términos de intercambio lo que podría traducirse en un incremento en el déficit en cuenta corriente. De acuerdo con cifras obtenidas de los bancos centrales, el déficit en la cuenta corriente regional se estima en 8.7% en 2008 (6.6% en 2007).

Utilizando los precios internacionales de materias primas de exportación e importación, se construyó una relación de términos de intercambio. Como productos de exportación se tomó café y banano, y de importación, además del petróleo, los precios de algunas materias primas agrícolas, como el trigo, maíz y arroz. La relación de intercambio provino del cociente del índice de precios de exportación entre el índice de precios de importación de *commodities* (Gráfico 2.8).

Gráfico 2.8



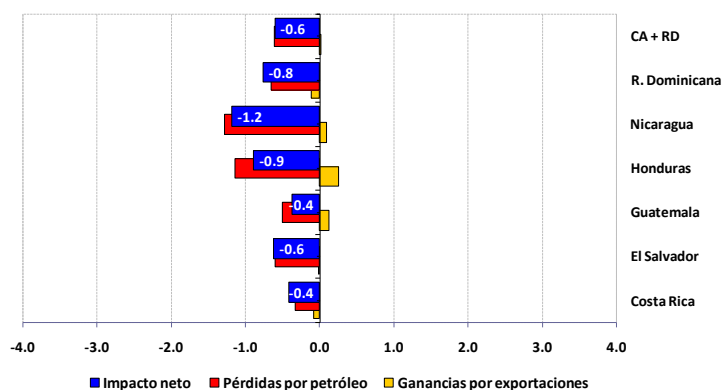
Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas del FMI.

Si bien el incremento en los precios de las materias primas durante los primeros siete meses de 2008 benefició a las economías grandes de América Latina, a Centroamérica y República Dominicana dicho incremento los perjudicó debido a que son importadores netos, principalmente de hidrocarburos. Como se aprecia en el Gráfico 2.8, hasta julio la tendencia mostraba un deterioro, pero a partir de agosto, la relación dio un viraje en su tendencia ganando más de 40 puntos, lo que anticiparía una mejoría en los términos de intercambio para los siguientes períodos.

Una estimación de la pérdida por la variación de los precios de los principales productos de exportación e importación (Gráfico 2.9), indica una pérdida de 2% del PIB regional en 2008 (0.6% del PIB en 2007). Esto significa que los países fueron afectados negativamente por el incremento de precios de la principal materia prima de importación (petróleo), neto del beneficio del incremento en los precios de las materias primas de exportación (café, banano y azúcar).

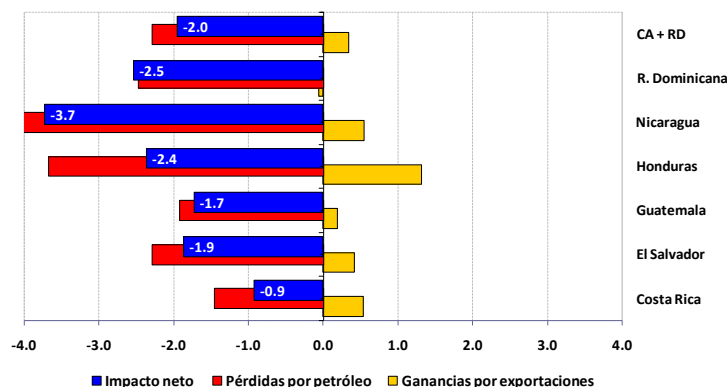
Gráfico 2.9

Centroamérica y República Dominicana: Ganancias y/o pérdidas por la variación en los precios de los principales productos de exportación e importación en 2007 (% del PIB)



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

Centroamérica y República Dominicana: Ganancias y/o pérdidas por la variación en los precios de los principales productos de exportación e importación en 2008 (% del PIB)



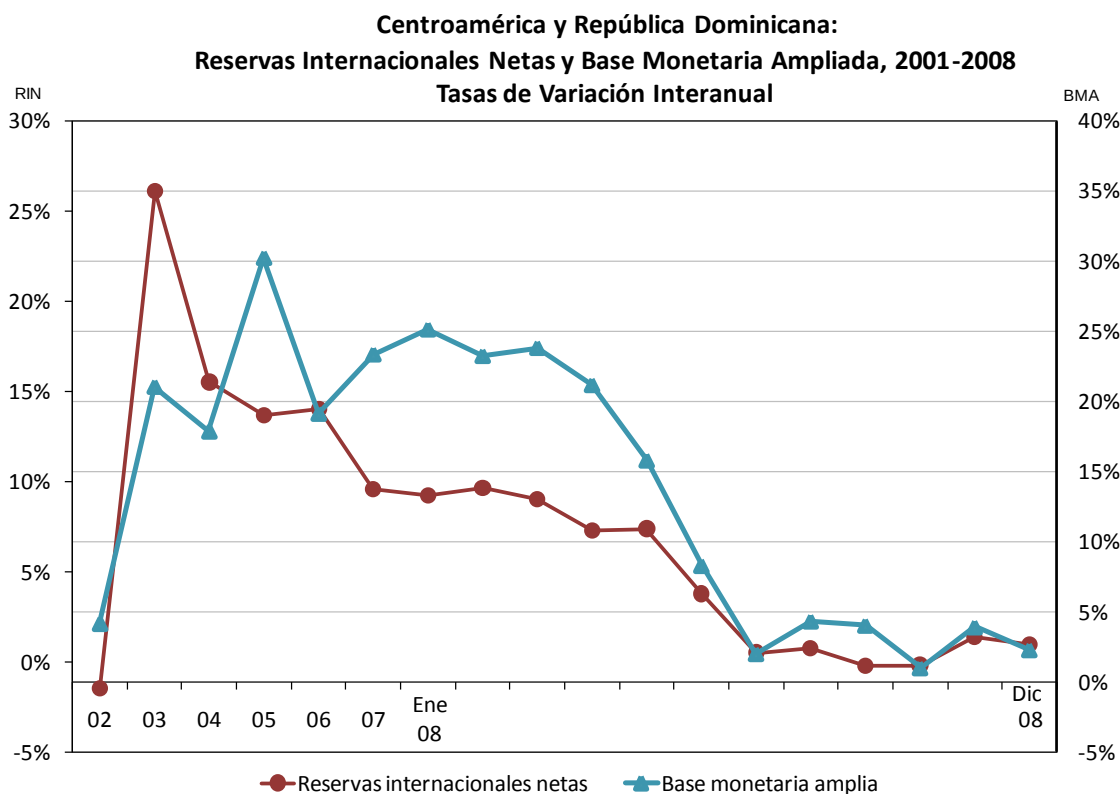
Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en información de los bancos centrales.

El financiamiento de la cuenta corriente continuó dándose, mayoritariamente, por los flujos de inversión extranjera directa y el ingreso de capital oficial, los que a su vez aumentaron las reservas internacionales netas de los bancos centrales. No obstante, en algunos países se ha iniciado la merma en las facilidades de financiamiento internacional y de flujos de capital, lo que se ha reflejado en volatilidad de los tipos de cambio y, en algunos países, en pérdidas de reservas internacionales. De acuerdo con la información armonizada de estadísticas monetarias y financieras regionales⁵, en mayo se obtuvo un nivel record de reservas en el ámbito regional por US \$17,356 millones, reduciéndose a US \$16,273.9 millones a finales de 2008 (US \$15,770.9 millones en 2007). Esto significó pasar de tasas de variación de entre 5% y 7% a principios de 2008 a otras de entre 0% y 5% a finales de dicho año (Gráfico 2.10).

⁵ Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA 1). http://www.secmca.org/Estadisticas_MF.htm

No obstante, el nivel de dichas reservas continúa siendo un respaldo a la estabilidad macroeconómica en la medida que otorga a los agentes económicos de seguridad sobre los fundamentos en los que descansan las medidas de política monetaria adoptadas por los bancos centrales.

Gráfico 2.10



Fuente: Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas

2.4 Sector Fiscal

Los gobiernos de la región han continuado orientando su política fiscal a la promoción del crecimiento económico y al fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica. En ese sentido, como variable indicativa, los gobiernos realizaron encomiables esfuerzos orientados a minimizar el déficit fiscal primario del gobierno central y en algunos casos, a obtener superávit primarios. Los ingresos tributarios se han fortalecido como resultado del ritmo de actividad productiva durante la mayor parte de 2008.

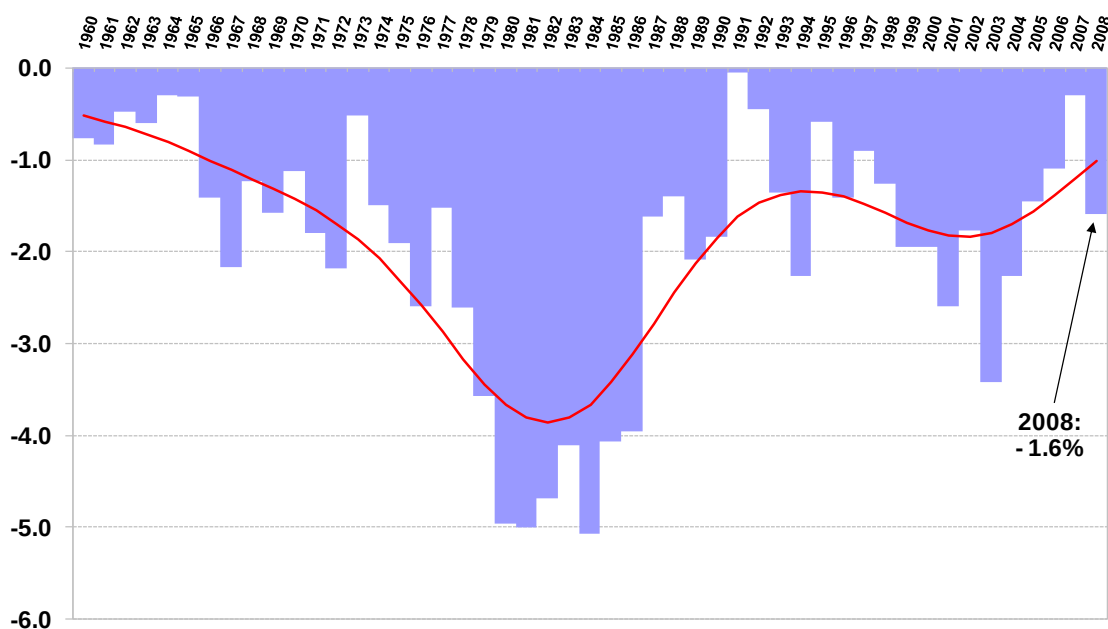
No obstante, por el lado del gasto, ha habido presiones a efecto de que los gobiernos opten por una política fiscal contracíclica para contrarrestar la disminución en la demanda externa e interna del sector privado, presiones que se han sumado a los subsidios otorgados por los gobiernos para minimizar los efectos adversos sobre los precios al consumidor provenientes del deterioro en los términos de intercambio. A partir de las estimaciones de los países respecto del déficit del gobierno central para

finales de 2008, se obtuvo un déficit ponderado para la región de 1.6% (0.3% en 2007) (Gráfico 2.11).

Por su parte, la evolución de la deuda pública para la mayoría de los países de la región ha mostrado disminuciones en su ratio respecto al PIB, el cual ha estado motivado por un manejo responsable de la deuda pública y por las condonaciones de deuda externa para los países de la región que fueron incluidos en las iniciativas para países pobres altamente endeudados.

Gráfico 2.11

**Centroamérica y República Dominicana:
Resultado Fiscal con donaciones (% del PIB)**



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

La turbulencia financiera internacional acentuada desde finales de 2008, ha provocado cierta incertidumbre entre los agentes económicos de los países de la región, debido al contagio para las economías domésticas que representa una menor demanda global y una ajustada liquidez internacional. Esto ha empujado a los hacedores de la política macroeconómica a tomar medidas prudenciales y de estímulo para minimizar el impacto esperado y sus efectos, principalmente, en la actividad real.

No obstante, las calificadoras de riesgo de las emisiones de deuda soberana para la región han mantenido casi inalteradas sus evaluaciones para la mayoría de países de la región. La excepción fue República Dominicana, para quien Standard and Poor's redujo su calificación de B+ a B (Cuadro 2.2). Otros cambios han sido observados en la tendencia para las emisiones de deuda de Costa Rica y El Salvador.

Cuadro 2.2

CARD: Calificaciones de Riesgo País de acuerdo con Moody's, Standard & Poor's e Institutional Investors

País	Moody's				Standard & Poor's				Institutional Investor	
	dic-07		dic-08		dic-07		dic-08		sep-07	sep-08
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia		
Costa Rica	Ba1	Estable	Ba1	Positiva	BB	Estable/B	BB	Estable/B	53.4	53.7
EL Salvador	Baa3	Estable	Baa3	Estable	BB+	Estable/B	BB+	Negativa/B	48.3	49.3
Guatemala	Ba2	Positiva	Ba2	Estable	BB	Positiva/B	BB	Estable/B	44.1	44.8
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	-,-	-,-	B+	Estable/B	33.1	32.9
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	-,-	-,-	-,-	-,-	20.9	21.3
Dominican R.	B2	Estable	B2	Estable	B+	Estable/B	B	Estable/B	38.6	36.3

Moody's
Investment Grade: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3.
Speculative Grade: Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C.

Interpretación Standard & Poor's
Investment Grade: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-
Speculative Grade: BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, C

Institutional Investor
Closer to 100 less risk.

Fuente: Elaboración propia con base en información de las calificadoras de riesgo.

Con el propósito de garantizar la estabilidad macroeconómica en la región, resulta deseable que los gobiernos centrales obtengan resultados satisfactorios en sus operaciones financieras, se fortalezca la eficiencia en la administración de la deuda pública, todo lo cual, hará que la región se encuentre mejor preparada para abatir los factores de riesgo derivados de la actual crisis.

2.5 Sistema Monetario

En materia monetaria y financiera existe consenso en torno a que la exposición directa de las instituciones financieras de la región al segmento de hipotecas estadounidenses de alto riesgo fue limitada. Si bien los flujos de financiamiento de la banca internacional hacia instituciones domiciliadas no se han frenado, existe evidencia de una desaceleración. Según el Cuadro 2.3 el ritmo de expansión de los activos de bancos no domiciliados en la región fue de 16.4% a septiembre de 2008 respecto de diciembre de 2007 (26.5% en diciembre de 2007). Las instituciones financieras internacionales continúan viendo a las economías de la región como mercados para expandir sus actividades de intermediación bancarias, pero es probable que dicha dinámica tienda a menguar en sucesivos períodos.

Cuadro 2.3

Centroamérica y República Dominicana: Activos Externos de Bancos No Domiciliados con todos los Sectores Residentes en Cada País y Región
(En Millones de US \$)

Activos	dic-06	dic-07	mar-08	jun-08	sep-08
<i>Costa Rica</i>	4,929	6,365	7,153	7,651	7,773
<i>El Salvador</i>	2,313	2,442	2,274	2,411	3,752
<i>Guatemala</i>	3,259	3,876	4,226	4,503	4,547
<i>Honduras</i>	1,308	1,515	1,513	1,652	1,601
<i>Nicaragua</i>	642	623	693	705	704
<i>R. Dominicana</i>	2,822	4,495	4,120	4,343	4,114
CARD	15,273	19,316	19,979	21,265	22,491

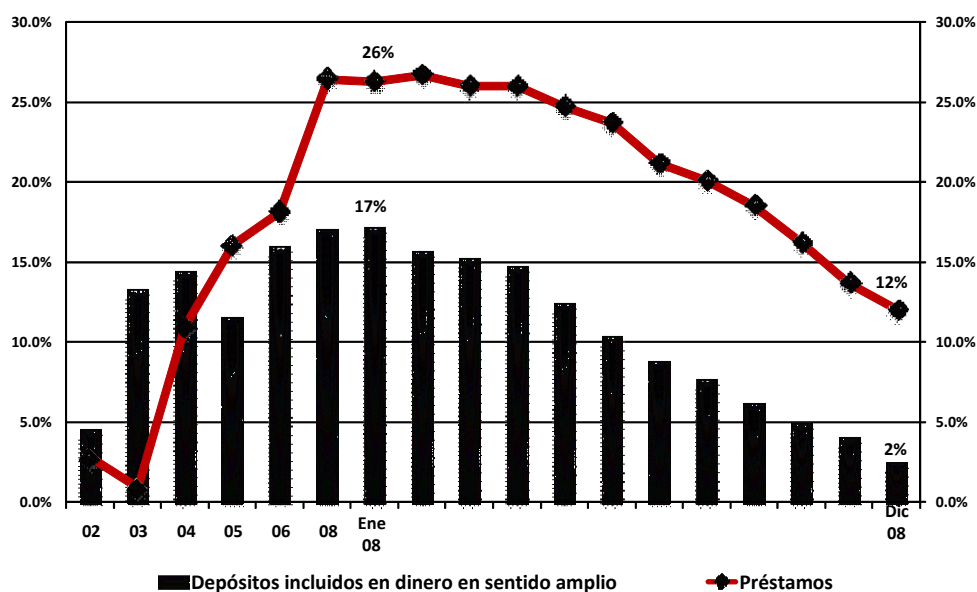
Memorandum Item (Tasas de Variación)	dic-07/dic-06	sep-08/dic-07
	26.5	16.4

Fuente: BIS.

En el ámbito regional, los agregados de crédito y depósito de las Otras Sociedades de Depósito manifiestan una clara tendencia hacia la desaceleración (Gráfico 2.12).

Gráfico 2.12

Centroamérica y República Dominicana:
Depósitos y Préstamos de las Otras Sociedades de Depósito, 2002 -2008
Tasas de Variación Interanual

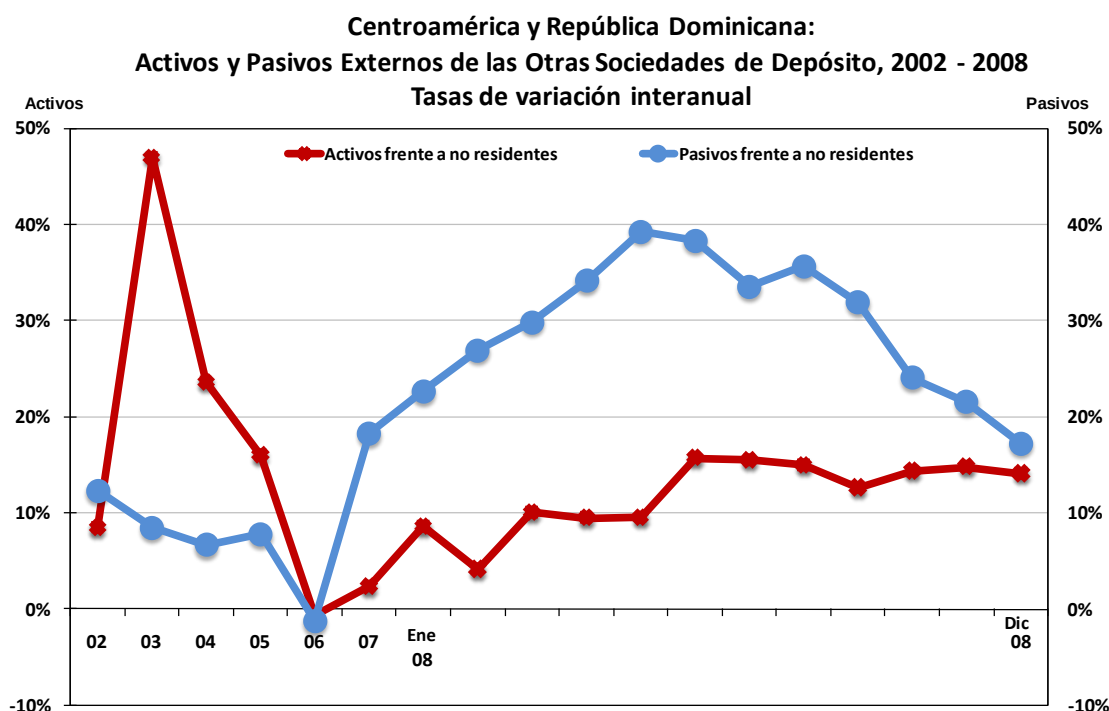


Fuente: Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

En efecto, según información armonizada para Centroamérica y República Dominicana, el ritmo de expansión de los préstamos de los bancos comerciales pasó de un máximo de 26% en enero a 12% en diciembre de 2008. De su parte, los depósitos incluidos en las definiciones de dinero en sentido amplio, pasaron de una expansión de 17% en enero a 2% en diciembre de 2008 (Gráfico 2.12). Esta disminución no responde a un cambio en la cartera de activos y pasivos de los bancos comerciales, sino a una desaceleración generalizada en la intermediación bancaria, vinculada al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica en todos los países, la desaceleración del auge inmobiliario como resultado de una menor inversión extranjera directa en ese rubro, y el aumento en las tasas de interés activas nominales, entre otros. Esta situación pretende ser paliada por los bancos centrales a través de medidas temporales para inyectar liquidez a las instituciones intermediarias.

Desde la perspectiva de los vínculos de las Otras Sociedades de Depósito con el resto del mundo, sobresale la desaceleración de los fondos provenientes del exterior, lo cual podría vincularse con las dificultades de liquidez en los mercados financieros internacionales. Si bien las tasas de variación interanual de los pasivos externos son elevadas, se presenta una tendencia descendente a partir de junio, alertando sobre posibles dificultades de fondeo en los mercados internacionales (Gráfico 2.13).

Gráfico 2.13



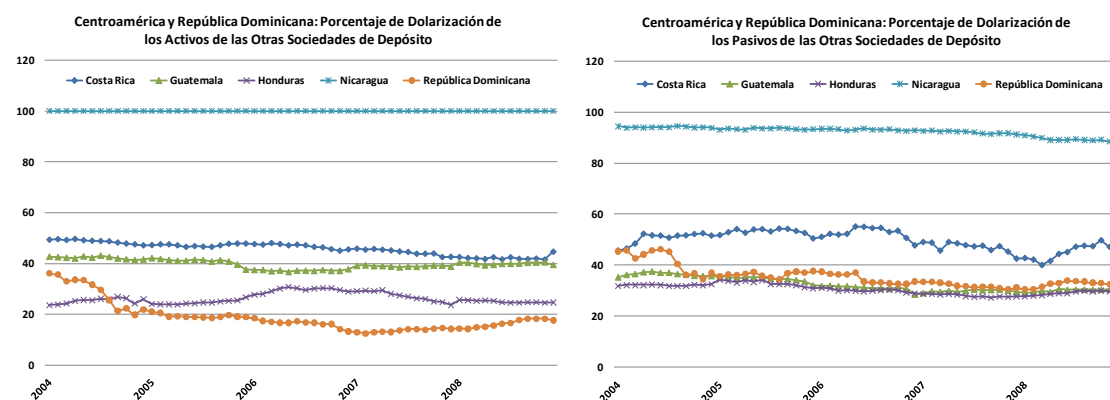
Fuente: Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

De otra parte, la tasa de variación de los activos de los bancos comerciales en el exterior se mantuvieron estables durante la mayor parte de 2008 –en torno a 15%-, lo cual podría estar asociado a una repatriación de capitales a sus casas matrices.

En términos generales, los indicadores tradicionales de dolarización de activos y pasivos de las otras sociedades de depósito, se mantuvieron estables durante 2008. En cuanto a los activos, Nicaragua registra un porcentaje total de dolarización por la indexación de los créditos respecto del tipo de cambio. En el resto de países, las otras sociedades de depósito han sido conservadoras en el mantenimiento de cartera en moneda extranjera para evitar descalces principalmente con no generadores de divisas (Panel izquierdo del Gráfico 2.14)

Al interior de la región se aprecian ligeros cambios en la composición de los pasivos, como en Nicaragua descendiendo debajo de 90%, o en Costa Rica, aumentando hasta ubicarse próximo al 50% como lo habían estado en años pasados (Panel derecho del Gráfico 2.14). La recomposición de la cartera de los ahorrantes estuvo afectada el manejo de los rendimientos y la volatilidad que caracterizó los mercados cambiarios en 2008.

Gráfico 2.14



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas de los bancos centrales.

2.6 Sistema Bancario

El sistema bancario de Centroamérica, con activos totales de aproximadamente US\$64,500 millones (Cuadro 2.4), no parece haberse contagiado directamente de la crisis financiera internacional, al menos en cuanto a exposición por activos. Aunque es una crisis importada, las restricciones a la liquidez de la banca internacional sí han limitado el financiamiento al comercio exterior y capital de trabajo que los bancos utilizaban en beneficio de sus clientes locales. Un primer efecto directo ha sido y será sobre la liquidez internacional que puedan proveer los bancos locales.

Cuadro 2.4

**Centroamérica y República Dominicana: Activos totales por banco
(Millones de US \$)**

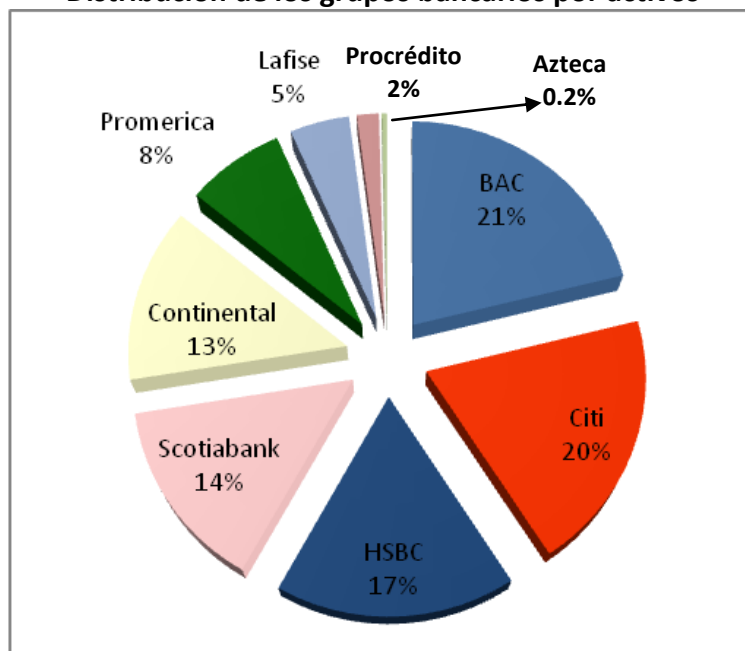
	Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		Centroamérica	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Azteca					\$43,5	\$75,1	\$20,2	\$36,8			\$63,7	\$111,9
BAC	\$1.434,3	\$1.896,9	\$874,0	\$1.086,4	\$425,6	\$509,4	\$1.579,7	\$1.756,7	\$603,0	\$713,3	\$4.916,6	\$5.962,7
Citi	\$698,8	\$859,6	\$2.624,2	\$2.698,4	\$1.177,6	\$1.174,8	\$529,8	\$561,3	\$265,3	\$258,4	\$5.295,7	\$5.552,5
Continental			\$128,8	\$151,5	\$2.967,5	\$3.350,5	\$270,4	\$275,9			\$3.366,7	\$3.777,9
HSBC	\$998,4	\$1.279,7	\$2.008,1	\$2.149,8			\$1.302,5	\$1.378,9	\$51,7	\$54,6	\$4.360,7	\$4.863,0
Lafise	\$245,3	\$239,4					\$210,1	\$247,5	\$786,4	\$791,0	\$1.241,8	\$1.277,9
Procredito			\$231,7	\$271,0			\$17,4	\$30,9	\$150,7	\$172,3	\$399,8	\$474,2
Promerica	\$344,5	\$407,5	\$351,8	\$396,5			\$249,5	\$314,1	\$940,2	\$1.003,3	\$1.886,0	\$2.121,4
Scotiabank	\$1.490,4	\$1.875,5	\$1.948,1	\$2.085,5	\$80,4	\$78,6					\$3.518,9	\$4.039,6
Nacional de CR	\$5.305,5	\$5.423,0									\$5.305,5	\$5.423,0
Agrícola de ES			\$3.624,2	\$3.856,8							\$3.624,2	\$3.856,8
Atlántida de HN							\$1.453,7	\$1.598,5			\$1.453,7	\$1.598,5
Industrial de GT					\$4.300,2	\$4.641,5					\$4.300,2	\$4.641,5
Sistema	\$15.986,4	\$19.612,0	\$13.058,2	\$13.479,7	\$15.514,7	\$17.061,7	\$10.599,8	\$10.832,9	\$3.190,8	\$3.549,2	\$58.349,9	\$64.535,5

Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

Los grupos bancarios regionales se han constituido en la figura dominante de la banca centroamericana. En conjunto representaron el 42.9% de los activos bancarios totales en 2008, y en algunos países, su presencia junto a la banca extrarregional, supera el 80% de los activos del sistema. Los resultados a finales de 2008 reflejan que el rendimiento sobre patrimonio no ha sido uniforme entre los grupos; los bancos pertenecientes a bancos internacionales (HSBC, Citi y Scotia) han presentado un menor rendimiento promedio que los obtenidos por los grupos bancarios regionales (BAC, Lafise, Promerica). Sin embargo, todos muestran en promedio mayores niveles de mora y una menor relación entre depósitos a crédito, evidenciado con ello algunas limitaciones en la liquidez.

El grupo más grande de la región (BAC, véase Gráfico 2.15) es curiosamente un participante que no es el mayor en los sistemas bancarios más grandes de la región, salvo en Honduras y Nicaragua. Sin embargo, esa presencia significativa a escala regional, junto a su vinculación a una plataforma tecnológica de compensación y liquidación de pagos derivados de tarjetas de crédito, lo convierten en un participante de relevancia sistémica a nivel regional. Si los niveles de mora llegan a acrecentarse en el sector de crédito al consumo y si hubiera titularización de crédito al consumo, el riesgo sistémico inherente pudiera ser alto para este participante. También resulta significativo que HSBC modificó su perfil de presencia regional, toda vez que en Nicaragua cambio la forma jurídica de presencia y pasar de ser banco a sola agencia de representación.

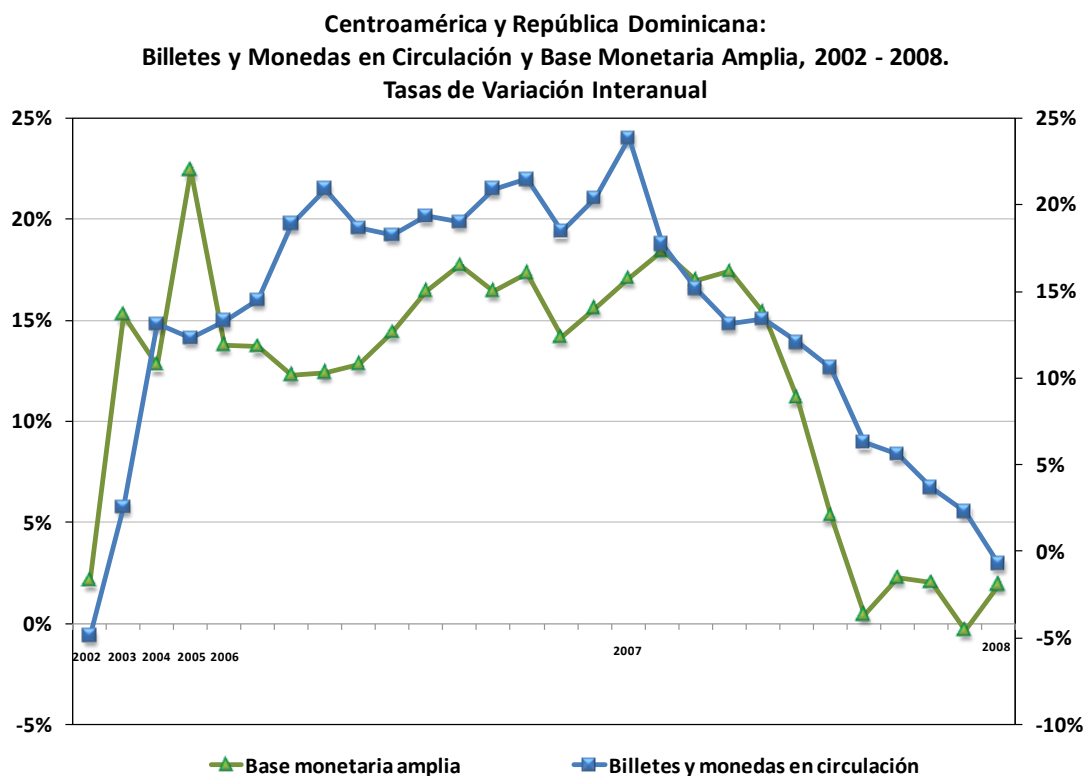
Gráfico 2.15
Centroamérica y República Dominicana:
Distribución de los grupos bancarios por activos



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

Aunque los bancos son creadores de dinero, esa función está limitada por la actividad local y no podrán crecer más allá de los parámetros amplios de crecimiento de la base monetaria o dinero de alto poder (Ver Gráfico 2.16). Ese indicador macroeconómico confirma que los bancos comerciales sí presentaron limitaciones en su liquidez corriente a finales de 2008. Debe anticiparse que los bancos continuaran experimentando restricciones para acceder al crédito internacional y a su vez, impondrán restricciones para el crédito doméstico que ofrecen. Adicionalmente, la menor actividad interna, la reducción en las exportaciones y las remesas se conjugaran para que el crecimiento de los depósitos sea menor en términos reales.

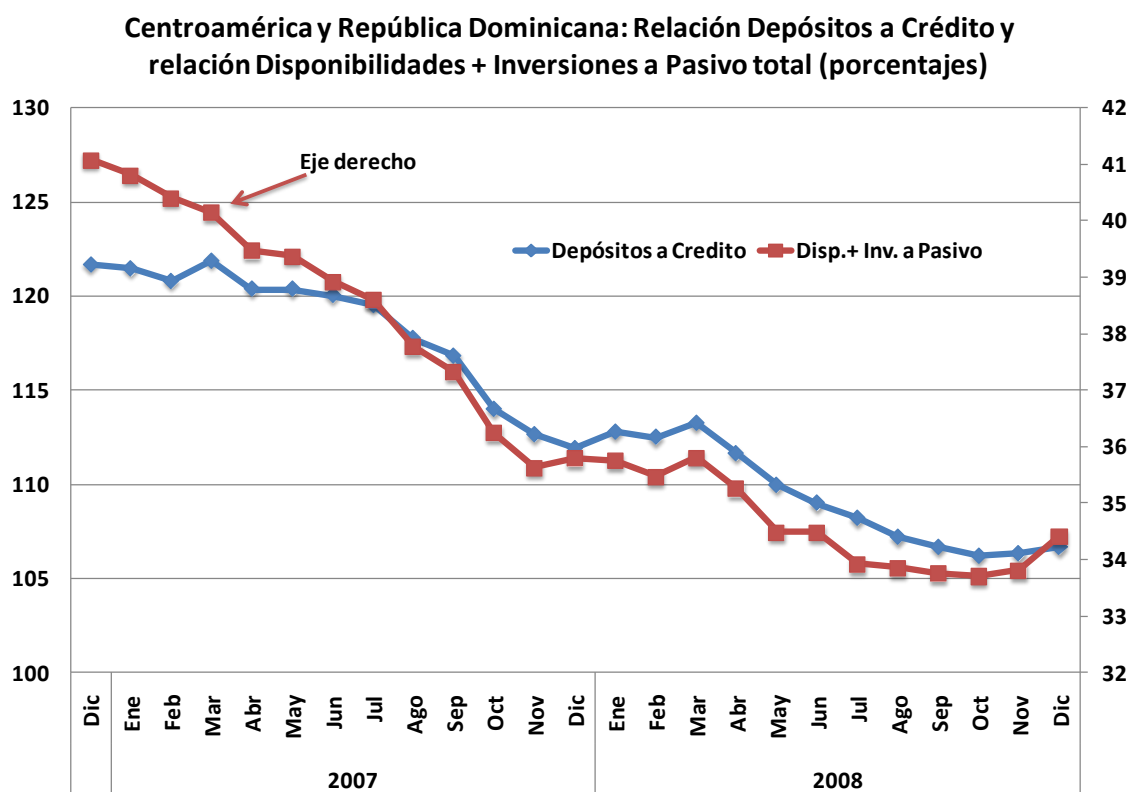
Gráfico 2.16



Fuente: Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

En general, se aprecia un desgaste en el comportamiento de la liquidez bancaria de la región, con una tendencia que se aprecia desde principios de 2007. Esta posición contrasta con la de algunos analistas que estiman que los sistemas bancarios poseen suficiente liquidez y que no hay motivo de alarma; sin embargo, las razones señaladas y la tendencia de la serie que se presenta en el Gráfico 2.17, sugieren que se está produciendo un deterioro en la liquidez, independientemente de su nivel en un momento dado. Por otra parte, cuando se consideran los bancos individualmente, también se aprecian en toda la región disminuciones en estos indicadores.

Gráfico 2.17

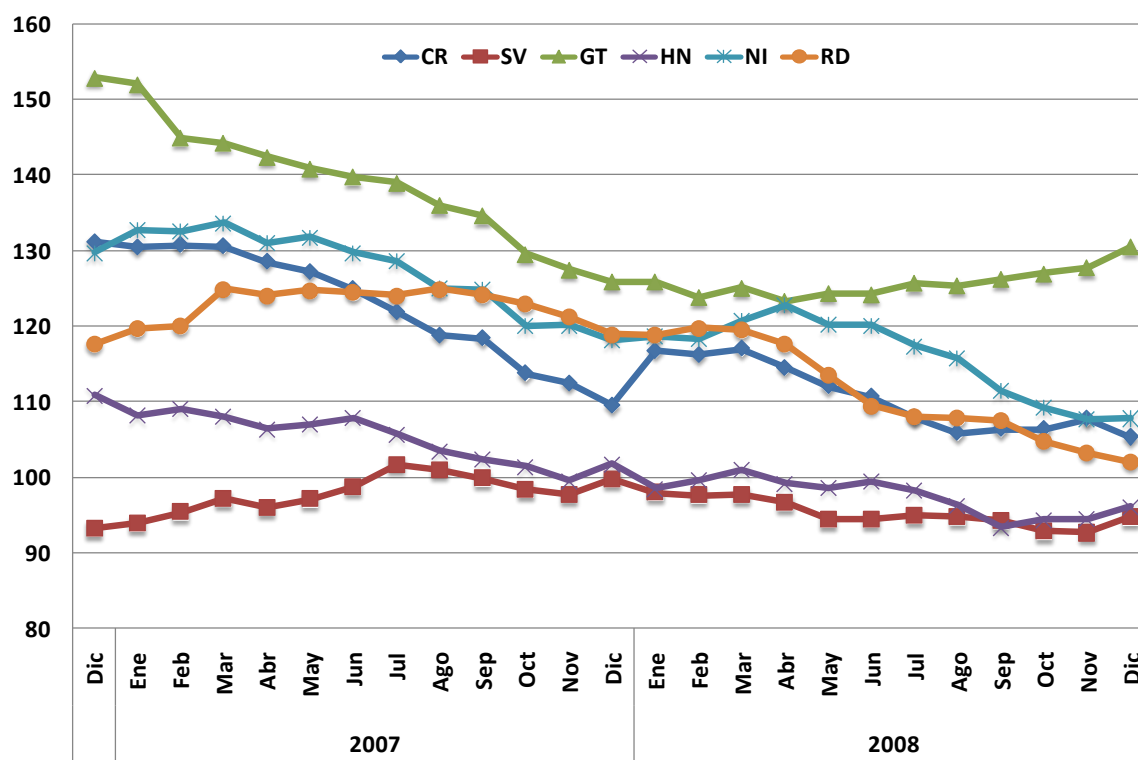


Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

El nivel saludable para la relación depósitos a crédito debe ser superior a 100; aunque a finales de 2008 exhibió un valor de 106.7, muestra una caída significativa desde la posición de 122.4 a finales de 2007. Cuando se analiza por países (Gráfico 2.18), llama la atención los niveles de El Salvador y Honduras; estos países para poder atender la demanda de crédito deben generar pasivos adicionales, ya sea mediante emisión de títulos propios o bien por endeudamiento, ya sea externo o interno. Si no cuentan con esa posibilidad, deberán atender la demanda de crédito reduciendo su posición de inversiones o de disponibilidades. El deterioro también ha sido visible en Costa Rica y Nicaragua, aunque se mantienen por encima del nivel recomendable; solamente Guatemala muestra una reversión de la tendencia y una mejor posición de liquidez en la región.

Gráfico 2.18

Centroamérica y República Dominicana:
Relación Depósitos a Crédito por País

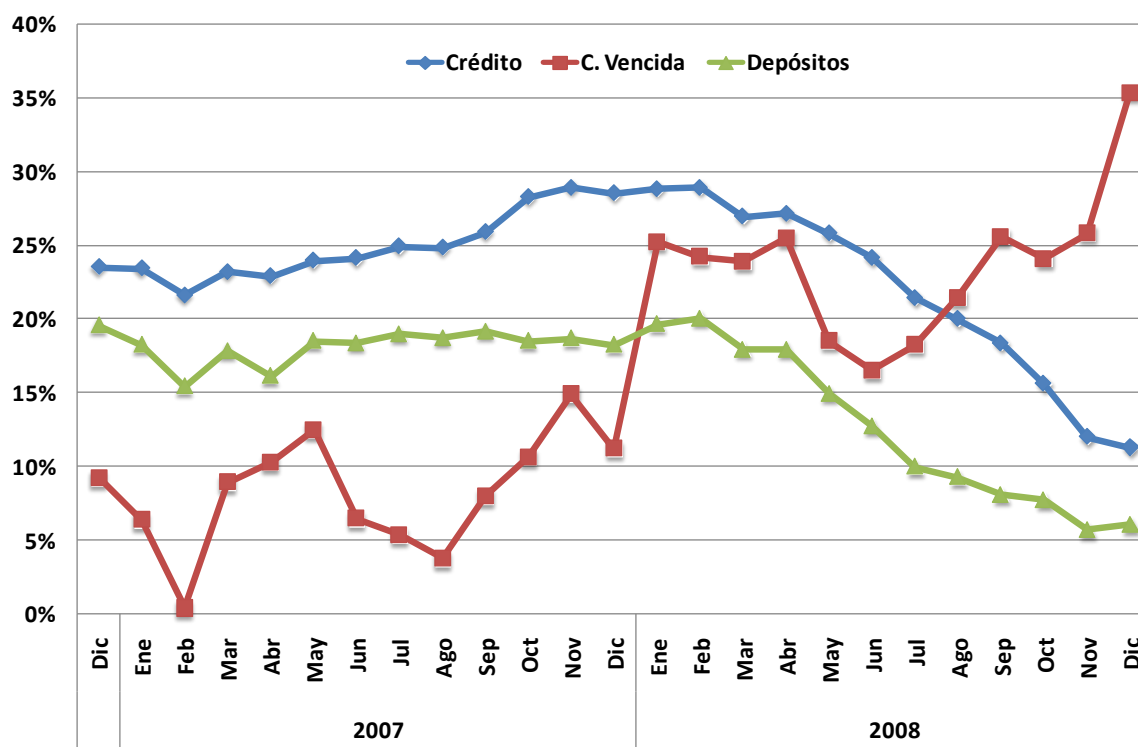


Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

La actividad crediticia regional junto a la captación de depósitos, reflejaron durante 2008 la desaceleración de las economías y el impacto desfavorable del alza del petróleo y los alimentos. El menor crecimiento de los depósitos a diciembre de 2008 (6.1%) frente al crecimiento de los créditos (11.3%) (Véase Gráfico 2.19), se reflejó en una menor disponibilidad para la posición de efectivo e inversiones de los bancos, la cual cayó 3.9% como proporción de los pasivos totales. Pese a las presiones, la posición de liquidez (Inversiones + disponibilidades a pasivos totales) se mantuvo relativamente estable por encima del 30% a lo largo del año (Gráfico 2.17).

Gráfico 2.19

**Centroamérica y República Dominicana: Variación Interanual de
Créditos, Depósitos y Cartera Vencida**



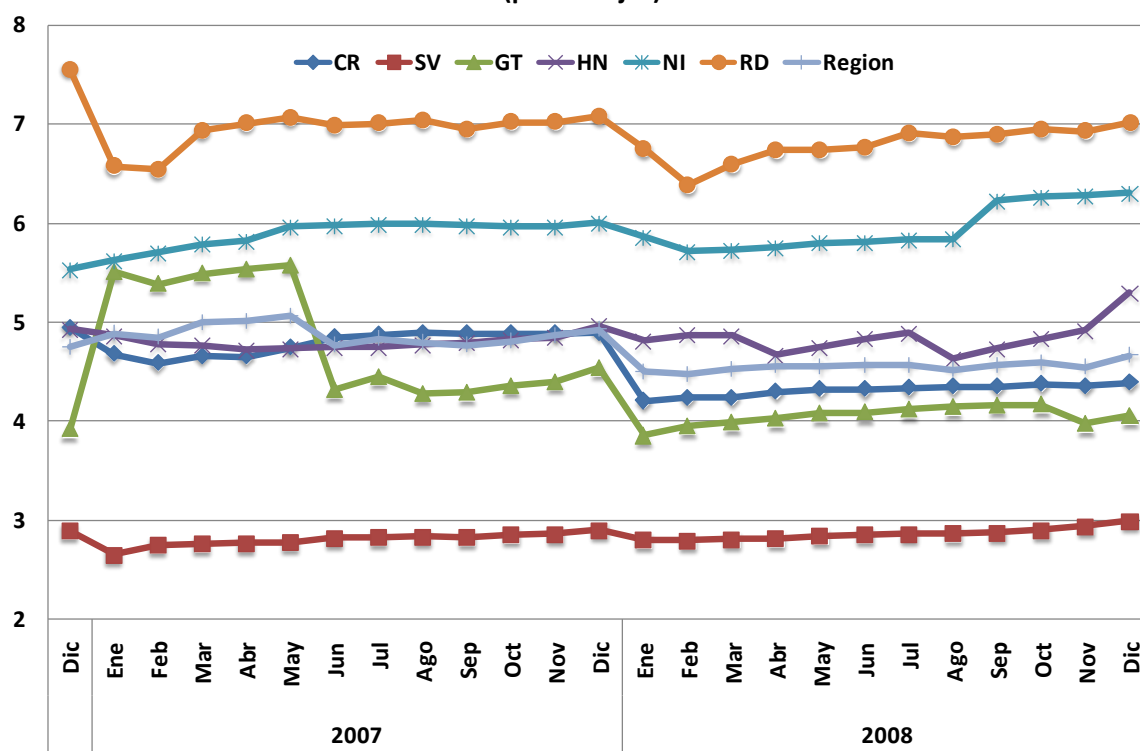
Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

El deterioro de la cartera fue generalizado en la región, con un crecimiento a finales de 2008 de 35.4% y que se situó muy por encima del crecimiento del crédito total (11.3%) (Gráfico 2.19). Como corresponde, las provisiones de cartera se elevaron sensiblemente en la región (22%), así como el apuntalamiento de las cuentas patrimoniales, las cuales crecieron en 16%. Salvo Guatemala, todos los países experimentaron una suave pero visible alza en la mora bancaria, cuyo crecimiento ha sido superior al experimentado por el crédito total en todos los países.

Salvo Honduras y Nicaragua, no se aprecian en la región cambios significativos en la relación gastos administrativos a activos. El Salvador continúa con el nivel más bajo en la relación, a la vez que Nicaragua se sitúa con el nivel más elevado en la región. En el Gráfico 2.20, los ajustes de fines de 2008 reflejan más un salto estacional que real.

Gráfico 2.20

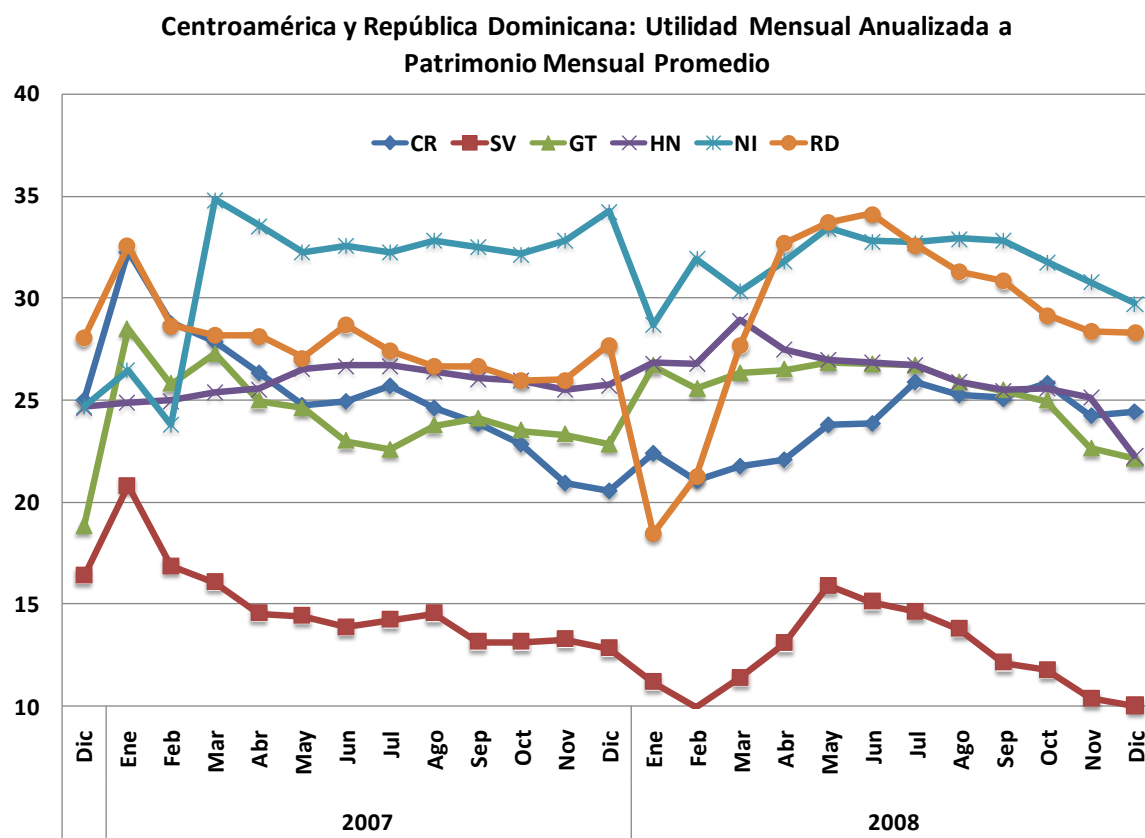
Centroamérica y República Dominicana: Gastos de Administración a Activos
(porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

Tampoco se aprecian cambios en la estructura regional de la relación de rentabilidad, salvo una consistente tendencia hacia la baja en toda la región, pero siempre manteniendo elevadas tasas de rentabilidad en el período (Gráfico 2.21). En realidad, los resultados indican en general ganancias, lo cual es positivo si se toma en cuenta un entorno recesivo y permite una base para la constitución futura de reservas. Como proporción, los bancos ganaron menos durante 2008 y en los últimos meses presentan una fuerte tendencia a reducir sus utilidades anualizadas.

Gráfico 2.21



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

2.7 Síntesis

A manera de conclusión, el panorama macroeconómico en Centroamérica y República Dominicana está cada vez más condicionado por la evolución del entorno internacional, caracterizado por alta volatilidad en los mercados, los cuales responden a la incertidumbre respecto de la profundidad y duración de la recesión económica en los países desarrollados. La crisis financiera y económica, que ya ha comenzado a mostrar sus efectos en el desempeño macroeconómico en países en desarrollo y economías emergentes, constituye un reto a los motores de crecimiento endógeno para apuntalar cada vez más el delicado balance de riesgos asociado con el sector real de la economía. Consecuentemente, el balance de riesgos dejó de hacer énfasis en los determinantes de la inflación y se enfocó en las dificultades de liquidez de las instituciones financieras con destino a las actividades productivas. Por ello, los bancos centrales durante el último trimestre del año, se concentraron en identificar y poner en marcha acciones concretas para dotar, en forma temporal, de liquidez al sistema financiero con el objetivo de apuntalar la actividad productiva en clara fase descendente de su ciclo de crecimiento.

En cuanto a perspectivas de crecimiento económico e inflación regional, según el Modelo Macroeconómico Regional II, se obtuvieron resultados duales para 2009. A partir de los pronósticos para las principales variables determinantes del crecimiento económico y la inflación regional, el modelo prevé, en un escenario de ausencia de políticas macroeconómicas, un crecimiento económico de -1.6% y una inflación de 4.8% para 2009. Asumiendo una inyección de liquidez a las instituciones bancarias de cinco puntos porcentuales y un incremento en el gasto público regional de siete puntos porcentuales, el crecimiento económico se estima en 0.2% para 2009.

III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana

3.1 Inflación y Medidas de Política⁶

Cuadro 3.1
Evolución del IPC
2001 - 2008

Tasas de Variación del IPC

Países	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Costa Rica	11.0	9.7	9.9	13.1	14.1	9.4	10.8	13.9
El Salvador	1.4	2.8	2.5	5.4	4.3	4.9	4.9	5.5
Guatemala	8.9	6.3	5.9	9.2	8.6	5.8	8.8	9.4
Honduras	8.8	8.1	6.8	9.2	7.7	5.3	8.9	10.8
Nicaragua	4.6	4.0	6.5	9.3	9.6	9.5	16.9	13.8
R. Dominicana	4.4	10.5	42.7	28.7	7.4	5.0	8.9	4.5
Promedio CARD ^{1/}	7.1	7.8	15.6	15.6	9.0	6.4	9.4	9.0

Fuente: SECMCA Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional.

1/: Tasa de variación interanual del IPC regional.

Costa Rica

Costa Rica presentó una mayor presión inflacionaria en 2008 que en 2007. Los distintos indicadores de inflación en ese año continuaron la tendencia creciente observada desde el segundo semestre del 2007. Así, la inflación anual medida con la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó un 13.9%, 3.1 puntos porcentuales superior a la del año anterior (Cuadro 3.1); mientras que el Índice Subyacente de Inflación (ISI), presentó un crecimiento acumulado de 14% a diciembre (8.7% en 2007).

La inflación en Costa Rica fue producto, entre otros factores, del dinamismo de la demanda interna, la dificultad para anclar las expectativas inflacionarias alrededor de la meta de inflación, el alza en las cotizaciones de las materias primas importadas, el ajuste en algunos servicios regulados y condiciones climáticas que redujeron la oferta de

⁶ Para analizar comparativamente las medidas de política adoptadas véase la Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre de 2008 en el Anexo.

ciertos bienes agrícolas. El crecimiento de 5.5% en el gasto de consumo privado y de 21.7% en la formación bruta de capital fijo incidieron en una mayor demanda interna, especialmente en el primer semestre del 2008 cuando la mayor disponibilidad de crédito y tasas de interés reales negativas generaron un mayor gasto interno. Por su parte las expectativas de inflación se mantuvieron se aceleraron desde finales del 2007 como reflejo de la magnitud y persistencia de los choques externos y la dificultad del Banco Central para anclar dichas expectativas a la meta de inflación.

La tendencia creciente en la cotización del petróleo, afectó directamente el precio de los combustibles en el mercado doméstico y por consiguiente elevó el precio del transporte al punto que llegó a explicar el 26% de la inflación acumulada a septiembre. A esta situación se unió el impacto del incremento en el precio de productos agrícolas como consecuencia de condiciones climáticas desfavorables que se reflejó un aumento del 23.7% en el subgrupo de alimentos de la canasta del IPC, por encima de la inflación general y explicó alrededor de una tercera parte del resultado anual de la inflación.

Es importante mencionar que en el período septiembre-diciembre de 2008, la inflación presentó una tendencia a la desaceleración como resultado de la caída en el precio del petróleo y otras materias primas. Sin embargo el traslado de la reducción en las cotizaciones internacionales a los precios internos no ha sido tan rápido como en el resto de los países latinoamericanos debido a la existencia en Costa Rica de elementos que no permiten un proceso de desinflación más rápido entre los cuales se destaca el elevado grado de indexación de la economía, mercados poco competitivos y precios de bienes y servicios regulados.

En 2008 se presentaron una serie de eventos externos que pusieron de manifiesto la vulnerabilidad de la economía costarricense a esos acontecimientos y condicionaron la política monetaria y cambiaria del Banco Central a reaccionar para contrarrestar esas tendencias externas adversas. Entre esos eventos externos destacaron los siguientes: i) reducciones en las tasas de interés externas que promovieron a inicios del año un importante ingreso de capital, lo que dificultó la ejecución de la política monetaria; ii) incrementos mayores a los previstos en los precios internacionales de materias primas; iii) una coyuntura caracterizada por la desaceleración económica y la turbulencia de los mercados financieros internacionales que derivó en restricciones importantes de liquidez a nivel mundial.

El considerable influjo de recursos externos que se produjo en el primer trimestre planteó un dilema a la política monetaria pues, con el propósito de reducir las presiones de demanda en el corto plazo debía de incrementar la tasa de interés pero, a su vez, requería disminuirla para evitar más ingresos de capital que podrían exacerbar esas presiones en el mediano plazo. Las mayores entradas de fondos externos obligó al Banco Central a defender el piso de la banda cambiaria y a acumular reservas internacionales netas en alrededor de \$777 millones en esos primeros tres meses, lo que provocó un aumento en la liquidez que debió de neutralizarse a través de operaciones de mercado abierto, especialmente de corto plazo.

El siguiente choque externo que enfrentó la economía costarricense fue el deterioro en los términos de intercambio que se produjo en el segundo trimestre y la desaceleración de la economía estadounidense presionando la inflación y reduciendo el dinamismo de la demanda externa. Ambos eventos se manifestaron en incrementos sostenidos en el tipo de cambio por lo que el Banco Central para evitar presiones excesivas sobre este macroprecio utilizó parte de sus reservas internacionales para satisfacer la mayor demanda de divisas. Esta medida, además de estabilizar el tipo de cambio, tuvo un efecto monetario contractivo que contribuyó en la tarea del control monetario pero no suficiente para afectar la inflación doméstica.

La dinámica del mercado cambiario abrió espacios al Banco Central para utilizar la tasa de interés como instrumento de política monetaria y buscó que las variaciones en la tasa de referencia se transmitieran con mayor efectividad a la curva de rendimientos del sistema financiero y pudieran incidir en las decisiones de ahorro e inversión de los agentes económicos. Con ese propósito modificó la definición de la Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM) de modo que ésta fuera equivalente a la tasa de interés que cobra el Banco en sus operaciones activas (préstamos) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero. La TPM se ajustó en cuatro ocasiones, cada una en 100 puntos básicos hasta ubicarla en 10% a partir de agosto. También se incrementó en 100 puntos básicos la tasa de interés bruta de depósitos a un día plazo (hasta 4.25%) así como la del de instrumentos de captación.

La restricción de liquidez a nivel internacional llevó al Banco Central a adoptar una serie de medidas preventivas para que el sistema financiero contara con mecanismos de corto plazo que le permitiera afrontar una eventual falta de recursos y mantener su estabilidad así como el normal funcionamiento del sistema de pagos. Las medidas fueron: i) habilitó una línea de crédito especial en moneda nacional para intermediarios financieros; ii) aprobó la realización de subastas de compra de títulos propios o del Gobierno; iii) amplió la cobertura de entidades con las cuales pueda realizar operaciones de repo y otras similares; y, iv) conjuntamente con el Ministerio de Hacienda gestionó la contratación de créditos contingentes con organismos financieros internacionales. Adicionalmente en materia monetaria y en procura de mejorar el control de la liquidez aprobó medidas para mejorar la gestión de sus pasivos con el fin de propiciar su traslado a instrumentos de mayor plazo.

El Salvador

Después de ocho años de no contar con medidas de política monetaria, El Salvador ha venido haciendo esfuerzos importantes para establecer proyecciones de inflación congruentes con las políticas económicas y fiscales que han definido el comportamiento macroeconómico del país. Es así, que para el 2008, las autoridades estimaron una tasa de inflación anual entre 4.5% y 5% que no estuvo lejana al índice real del 5.5%; el cual no obstante, resultó superior al 4.9% observado en 2007 (Cuadro 3.1).

Los resultados del 2008, reflejan un cambio importante en la dependencia inflacionaria que El Salvador ha reflejado con su principal socio comercial los Estados Unidos, pues como se ha afirmado en reiteradas oportunidades, la inflación de El Salvador ha tenido siempre un componente “importado” que se deriva de la fuerte relación comercial que tiene con dicha nación y por otros choques de oferta externa. Para el caso de la inflación “importada”, es importante señalar que no debe tratarse de una relación directamente proporcional con el comportamiento de los precios en Estados Unidos, pues existen otros factores de la economía global que también influyen de manera importante en el índice de precios al consumidor de El Salvador.

La inflación anual de El Salvador en 2007 fue 0.8 puntos porcentuales menor a la registrada en la nación norteamericana que alcanzó en dicho año un 4.1%. Sin embargo, para el 2008, la proporción fue totalmente diferente, ya que para El Salvador la inflación anual alcanzó un 5.5%, mientras que la de Estados Unidos fue solamente de 0.1% (considerado el nivel inflacionario más bajo de los últimos 54 años en dicho país), es decir, una diferencia de 5.4 puntos porcentuales por debajo a la inflación salvadoreña, por lo que el componente más determinante en el último año está asociado al comportamiento que experimentaron otros componentes del índice determinados por la economía global y no únicamente por los Estados Unidos.

Sin embargo, a pesar del nivel inflacionario registrado por El Salvador en 2008 y de la menor capacidad de maniobra para contrarrestar los efectos secundarios de los altos precios del petróleo y materias primas importadas, la inflación resultó ser la más baja de toda Latinoamérica. Para 2009, podría reducirse aún más considerando que el traslado inflacionario desde el exterior, se presenta con algunos desfases hacia las economías de la región.

Analizando el índice de precios al consumidor por componente de la canasta de bienes, se puede observar que los rubros de: a) muebles y artículos para el hogar (10%), b) alimentos y bebidas no alcohólicas (9.2%), c) bienes y servicios diversos (8.1%) y d) restaurantes y hoteles (7.8%), fueron los que reflejaron incrementos anuales importantes que en definitiva determinaron el comportamiento alcista del índice general. Asimismo, como en otros países, los precios durante el primer semestre del 2008, estuvieron sujetos a la volatilidad de las cotizaciones del petróleo y su impacto directo en los derivados (gasolinas, diesel y aceites) e indirectamente durante todo el año, en los costos de producción con repercusiones en el transporte de pasajeros y carga. El precio internacional del petróleo también afectó la cadena interna de formación de precios como recreación y cultura (4.8%).

Asimismo, los precios de los granos básicos y derivados como los concentrados, incidieron también en la evolución de los precios al consumidor. El encarecimiento de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales, incidió directamente en los precios de los alimentos. Adicionalmente, el mayor precio de los concentrados que se traslada al precio final de la carne de pollo y huevos también influyó en la tendencia de la inflación.

Guatemala

La meta de inflación establecida por Junta Monetaria del Banco de Guatemala para diciembre de 2008 fue de 5.5% con un margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales y de 5.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2009. La implementación de la política monetaria en 2008 fue consistente con el desarrollo de un esquema de metas explícitas de inflación, que se fundamenta en la elección de la meta de inflación como el ancla nominal de dicha política y se consolida con la vigencia de un régimen de tipo de cambio nominal flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria, privilegiando las decisiones de mercado), así como con el fortalecimiento de la transparencia en las actuaciones del Banco Central.

A finales de 2008 la inflación se ubicó en 9.4%, porcentaje superior en 0.6 puntos porcentuales al observado en 2007 (8.8%) (Cuadro 3.1) y en 3.9 puntos porcentuales por arriba del límite superior del rango definido por la Junta Monetaria del Banco de Guatemala para dicho año. Esto se dio como resultado de choques de oferta de naturaleza externa que, a finales de 2008 mostraron una tendencia menos alcista. En particular, el comportamiento descrito fue influido por el aumento del precio internacional del petróleo y sus derivados, y del precio del maíz y del trigo.

Ante la presencia de choques de oferta, como los indicados, la autoridad monetaria ajustó la tasa líder de la política monetaria en forma prudente y gradual, con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias, en dos ocasiones: el 26 de marzo de 6.50% a 6.75% y el 23 de julio de 6.75% a 7.25%. Los referidos ajustes también persiguieron afianzar la credibilidad del Banco Central en el manejo de la política monetaria, aspecto que reviste especial importancia para propiciar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano plazo.

En adición, ante las condiciones externas en las que el acceso al crédito externo se dificultó a partir del último trimestre de 2008, la Junta Monetaria decidió implementar de manera temporal, el proveer de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema, mediante operaciones de reporto hasta por un monto de US\$275.0 millones; y, flexibilizar de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario, en donde los bancos del sistema podrían incluir en el cómputo de éste, los Certificados de Depósito a Plazo expedidos por el Banco de Guatemala, Bonos del Tesoro de la República de Guatemala y Cédulas Hipotecarias con garantía FHA –Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas–.

Además, a través del Comité de Ejecución de la política monetaria, se implementaron las medidas siguientes: i) Se mantuvo una ventanilla para inyectar liquidez en quetzales a las entidades bancarias por montos ilimitados (vigente desde 2005); ii) se cerró temporalmente la ventanilla de colocaciones de Certificados de Depósito a Plazo del Banco de Guatemala –CDPs– a plazos mayores de siete días (vigente desde el 10 de noviembre de 2008); iii) se permitió la redención anticipada de CDPs en poder de los

bancos del sistema (vigente desde el 24 de noviembre de 2008); y iv) se compró Bonos del Tesoro de la República de Guatemala en poder de las entidades bancarias (vigente desde el 24 de noviembre de 2008).

Honduras

El Directorio del BCH realizó en 2008 una política activa en concordancia con las condiciones del mercado interno y externo, haciendo uso de instrumentos de señalización directos, tales como, los requerimientos de encaje legal e inversiones obligatorias, así como instrumentos indirectos tal como la Tasa de Política Monetaria (TPM) y Operaciones de Mercado Abierto. Con el propósito de mandar una señal clara del compromiso del BCH de mantener una inflación baja y estable, realizó cuatro aumentos en su TPM, la cual pasó de 7.5% en diciembre de 2007 a 9.0% en julio de 2008. Al final de 2008, la inflación se ubicó en 10.8%, 0.8 puntos porcentuales (pp) arriba del rango meta de lo establecido en el Programa Monetario 2008-09.

Después de un período de aceleración considerable en el nivel de precios, como efecto del incremento en los precios del petróleo y materias primas que alcanzaron máximos históricos a mediados de 2008, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una desaceleración a partir de septiembre de 2008. La desaceleración de precios ocurrida al tercer trimestre es explicada principalmente por la caída de los precios de las materias primas y la menor la demanda interna.

El indicador de la inflación subyacente alcanzó una variación interanual de 10.9% a diciembre de 2008 (7.6% en 2007), mostrando una aceleración a partir de junio de 2007. El incremento de precios en los bienes excluidos durante el 2008 principalmente de combustibles y cereales, se trasladó a los bienes incluidos en el grupo subyacente. Es de hacer notar que al igual que la inflación general, la inflación subyacente comienza a desacelerarse, pero esta última con dos períodos de rezago en relación a la general.

La posición activa y vigilante del Directorio del BCH, una vez disipados los choques externos de alimentos y petróleo, conllevó a la toma de diversas medidas de política desde finales de 2008, dentro de las que destacan: reducción del encaje legal en moneda nacional a 0.0% para aquellas instituciones del Sistema Financiero que otorguen el 60% de su cartera de crédito a sectores productivos, suspensión temporal de las subastas de liquidez (7 días), reducción a 0.0% de la tasa de interés pagadas por las Facilidades Permanentes de Inversión (FPI) e inyección de recursos líquidos al sistema financiero a través de fideicomisos conforme la demanda crediticia para préstamos destinados a sectores productivos.

Nicaragua

La inflación presentó una tendencia hacia la desaceleración a partir de agosto de 2008 como resultado de la a tendencia de los precios externos y la confluencia de medidas anti inflacionarias impulsadas por el gobierno, así como la estacionalidad en la

producción de algunos productos agrícolas. En efecto, la inflación alcanzó un máximo de 23.9% en julio hasta finalizar en 13.8% en diciembre de 2008 (16.9% en 2007) (Cuadro 3.1).

Durante 2008 el gobierno implementó un conjunto de medidas para contener la inflación y compensar la mayoría de sectores afectados por el incremento en los precios de los derivados del petróleo y los alimentos. También, el gobierno continuó implementando políticas macroeconómicas prudentes para asegurar que las presiones provenientes de choques externos y de oferta, no afectaran las expectativas de inflación permanentemente, a saber: i) redujo los impuestos de importación a artículos alimenticios seleccionados; ii) facilitó el acceso al sector agrícola de crédito para incrementar su productividad, en orden de estimular la oferta alimentaria; y iii) redujo las rigideces en la comercialización de productos agrícolas para prevenir fluctuaciones de precios repentinas.

Al mismo tiempo, para aliviar el impacto negativo del incremento en los precios del petróleo, se mantuvo el subsidio al transporte urbano en Managua (US \$10 millones por año), en tanto se espera que el sector de transporte de pasajeros interurbano y taxis reciban una transferencia de Venezuela por un monto aproximado de US \$75 millones por año.

La gestión monetaria del banco central a través de operaciones de mercado abierto y manejo del encaje legal le permitió una acumulación de reservas suficiente como para mantener la cobertura de la base monetaria y una brecha cambiaria apropiadas para asegurar la convertibilidad de la moneda. Adicionalmente, con el apoyo de la política fiscal se evitó la expansión de liquidez y mayores presiones inflacionarias.

República Dominicana

Durante los primeros nueve meses de 2008 los precios internos mantuvieron una tendencia alcista, impulsados principalmente, por el comportamiento internacional de los precios del petróleo y de otros bienes básicos. Otros factores, como la ocurrencia de cuatro tormentas cuando aún no se disipaban los efectos de Noel y Olga en los últimos meses del 2007, afectaron diversas plantaciones agrícolas que provocaron aumentos en los precios de algunos bienes agrícolas de alta ponderación en la canasta de consumo. Adicionalmente, en la primera mitad del año había un fuerte aumento de la demanda interna, pública y privada.

Como resultado de estos sucesos, al mes de septiembre, la inflación acumulada alcanzó 10.76%, tasa muy por encima de las previsiones originales para este año. A partir de octubre, sin embargo, los precios domésticos comenzaron a reflejar una marcada tendencia a la baja, producto de la brusca caída que vienen experimentando los precios del petróleo en la segunda mitad del año y la moderación del crecimiento de la demanda interna, reflejando inflaciones negativas en los últimos tres meses del año.

Se registró una significativa reducción en los precios del petróleo en el mercado internacional, que se tradujo en importantes descensos en los precios internos de las gasolinas al cierre de 2008. Vale destacar, que los precios actuales de las gasolinas se sitúan a los niveles vigentes a finales del 2005, lo cual es favorable ya que aumenta el poder adquisitivo de los usuarios.

Asimismo, el Banco Central aumentó la tasa de interés de los depósitos remunerados de corto plazo –overnight, que funciona como tasa de política monetaria– en varias ocasiones: de 7.0% a 8.0% a partir del 31 de enero; de 8.0% a 9.0% a partir del 3 de marzo; y de 9.0% a 9.5% a partir de agosto de 2008. Desde esa fecha, la tasa de política monetaria se mantuvo invariable y finalizó el año con ese nivel. Asimismo, se modificó la metodología de cálculo del encaje legal y su composición; se aumentó, de igual modo, las tasas de interés de los certificados de colocación directa; así como también se utilizó la venta de reservas internacionales como mecanismo para apoyar el canal de transmisión monetaria.

Tomando en cuenta estos efectos, la inflación al cierre del 2008 fue de 4.5% el cual resultó inferior en 4.4 puntos porcentuales a la alcanzada por este indicador durante 2007, cuando se situó en 8.9% (Cuadro 3.1). El hecho de finalizar el año 2008 con una inflación de un solo dígito, constituye un logro notable, si se considera las turbulencias domésticas e internacionales ocurridas a lo largo del año, además de que permitió cumplir con holgura la meta del Programa Monetario establecida a principios de 2008.

3.2 Sector Real

La **economía costarricense** en el 2008 inició un proceso de ajuste como resultado de la incidencia de crisis financiera internacional que se propagó al sector real así como de las condiciones internas prevalecientes. En ese contexto, el crecimiento económico, medido por la tasa interanual del PIB real, mostró una tendencia a la desaceleración (2.9% y 7.8% en el 2008 y 2007, en ese orden) (Cuadro 3.2). Con ese comportamiento pareciera que la economía retomó su tasa de crecimiento de largo plazo (4.6%), después de crecer en los tres años previos a un ritmo relativamente elevado (7.5%) en promedio en el período 2005-07). Por rama de actividad la desaceleración del PIB estuvo centrada en aquellas industrias productoras de bienes, particularmente las actividades agropecuaria y manufacturera que registraron contracciones (2.3% y 4.3%) en ese orden afectadas por el deterioro de sus mercados de exportación y problemas climatológicos. El resto de actividades si bien no se contrajeron registraron un menor ritmo de crecimiento, en especial el comercio, transporte y la construcción.

En términos de la actividad productiva, **El Salvador** mostró un dinamismo moderado durante 2008, el cual se reflejó en una variación del PIB real de 2.5% (Cuadro 3.2), menor al 4.7% registrado en 2007. Esta desaceleración se debió, principalmente, a la crisis mundial que se gestó en los Estados Unidos, la cual, se comenzaron a registrar sus primeros efectos a partir del segundo semestre de 2008. Es importante señalar que el crecimiento estuvo impulsado por el comportamiento de las exportaciones de bienes y

servicios, principalmente de productos no tradicionales que conformaron dos terceras partes del total exportado, mientras que los servicios de maquila y el café representaron, entre las dos, el otro tercio. Al respecto, debe resaltarse el constante apoyo al programa de semilla mejorada y asistencia técnica agrícola que el gobierno ha venido realizando, así como el impulso que durante los dos últimos dos años se le ha dado a las actividades ligadas a los servicios turísticos como el comercio, restaurantes y hoteles.

En **Guatemala**, la actividad económica en 2008 muestra una marcada tendencia a la baja, al posicionarse en 4.0% (6.3% en 2007) (Cuadro 3.2), aunque superior al promedio observado de 3.7% en el período 2000-2007. Si bien dicha variación es superior a la tasa de crecimiento poblacional (2.5%), da la pauta de una clara tendencia contractiva que podría acentuarse en 2009. Así, siete de las 11 actividades económicas reportaron menores tasas de crecimiento al año previo, mientras que dos de ellas arrojaron crecimiento negativo para 2008 y sólo dos mostraron un crecimiento superior al 2007. Este comportamiento obedece, en el orden externo, a un entorno menos favorable derivado de la desaceleración económica mundial, particularmente en la economía de los Estados Unidos de Norteamérica y del resto de los principales socios comerciales de Guatemala, así como a la presencia de choques de oferta como resultado de los precios internacionales del petróleo, maíz y trigo. En el orden interno, por una reducción en el volumen de exportaciones, así como un menor ingreso de divisas por remesas familiares y divisas, que en todo caso se contrarrestaron con la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas.

Cuadro 3.2

Evolución del PIB 2001 - 2008

Tasas de Variación del PIB Real

Países	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Costa Rica	1.1	2.9	6.4	4.3	5.9	8.8	7.8	2.9
El Salvador	1.7	2.2	2.3	1.9	3.1	4.2	4.7	2.5
Guatemala	2.4	3.9	2.5	3.2	3.3	5.4	6.3	4.0
Honduras	2.6	2.7	3.5	6.2	6.1	6.4	6.3	4.0
Nicaragua	3.0	0.8	2.5	5.3	4.3	3.7	3.8	3.2
R. Dominicana	3.9	7.2	-3.3	1.3	9.3	10.7	8.5	5.3
Promedio ^{1/}	2.5	4.1	1.6	3.1	5.7	7.2	6.8	3.9

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional y Bancos Centrales.

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

La evolución de la actividad económica en **Honduras**, medida por el Producto Interno Bruto en términos reales, registró un crecimiento del 4.0% en 2008, tasa inferior en 2.3 puntos porcentuales a la del 2007 (6.3%). Este resultado estuvo determinado en parte, por el entorno internacional menos favorable en comparación con algunos años atrás, especialmente por la desaceleración en la economía estadounidense y europea – principales socios comerciales de Honduras– así como el incremento en los precios

internacionales de los alimentos y combustibles. Además, el menor ritmo de actividad económica estuvo acompañado por un menor crecimiento en las exportaciones, desaceleración en el ingreso de divisas provenientes de remesas familiares, y menor inversión extranjera directa, entre otros. Analizando el PIB desde el punto de vista del origen, se observa que la mayoría de los sectores productivos mostraron un buen desempeño durante 2008. Así, los rubros que contribuyeron en mayor proporción a la expansión del PIB fueron: intermediación financiera, comunicaciones, industria manufacturera, comercio, y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

En **Nicaragua**, la reducción de los precios internacionales del petróleo y de otros productos básicos tuvo un efecto positivo en la reducción de costos, pero por otro lado, afectó la producción y exportaciones nicaragüenses, lo cual acentuó los efectos que la crisis internacional provocó sobre la demanda de socios comerciales de dicho país. En efecto, la crisis de los principales socios comerciales de Nicaragua –incluyendo los centroamericanos– se transmitió con rezagos, vía canal de comercio, remesas y flujos de capital. Además, en Nicaragua existen factores de índole institucional que frenan la productividad de los factores y la inversión privada, profundizando aún más la desaceleración del ritmo de actividad productiva proveniente de la crisis de los socios comerciales. De esa forma, el índice mensual de actividad económica inició su desaceleración en abril y se profundizó hacia finales del tercer trimestre de 2008. El indicador de crecimiento económico tradicional, la tasa de crecimiento variación del PIB real, se ha estimado en 3.2% a finales de 2008 (3.8% en 2007) (Cuadro 3.2).

En **República Dominicana**, luego de haber reflejado un crecimiento importante en la primera mitad del 2008, en el tercer trimestre del año la actividad productiva empezó a mostrar signos de desaceleración como resultado del impacto de la crisis financiera internacional en el desempeño de la economía real a nivel mundial, lo cual se conjugó con los efectos derivados de la implementación de medidas de política monetaria orientadas a moderar las presiones inflacionarias a través de una desaceleración del ritmo de expansión de la demanda interna. Para al cierre del 2008, se estima que la tasa de crecimiento real del PIB estaría en torno a 5.3% (8.5% en 2007) (Cuadro 3.2). Este resultados podrían considerarse satisfactorio, si se toma en consideración el desfavorable entorno internacional prevaleciente durante 2008, caracterizado por la ocurrencia de una serie de fenómenos económicos impredecibles, dentro de los que cabe destacar: una crisis financiera internacional sin precedentes; precios internacionales del petróleo y bienes primarios que llegaron a sus picos históricos; y la recesión económica en las principales economías avanzadas, entre otros.

3.3 Sector Externo

i. Comercio Exterior y Cuenta Corriente

En **Costa Rica**, el desempeño de las exportaciones de bienes estuvo influido por el menor dinamismo de la economía mundial y, en especial, por la caída en la actividad económica en los Estados Unidos que se reflejó, principalmente en las ventas externas

de los regímenes especiales de Zona Franca y Perfeccionamiento Activo que experimentaron una caída de 4.9% (en los dos años anteriores presentaron una expansión del 16%). Por el contrario, las exportaciones regulares mostraron una tasa de crecimiento del 13.9%, superior en 3.2 p.p. respecto al período anterior. De esa forma, las exportaciones totales presentaron una tasa de variación de 3.6% en 2008 (Cuadro 3.3). Por su parte, las importaciones de bienes en 2008 alcanzaron US \$15.374 millones, monto superior en 18.7% al valor observado en el año previo (Cuadro 3.3). Las menores cotizaciones internacionales del petróleo y sus derivados, así como las de algunas materias primas básicas, incidieron en el menor dinamismo de las importaciones en el segundo semestre que se reflejó en una reducción sostenida de la brecha comercial durante ese período. La balanza comercial mostró en el 2008 un déficit de US \$5,696.3 millones (Cuadro 3.4), resultado superior en US \$2.081 millones (60%). Las exportaciones netas de Servicios permitieron compensar en parte el desbalance comercial al incrementarse en \$618.0 millones (27%), originados básicamente en la actividad turística y en las ventas de servicios informáticos y empresariales. Lo anterior, conjuntamente con una reducción en los pagos netos de Renta de la Inversión permitió evitar un mayor deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El menor ritmo de crecimiento de los ingresos generados en la producción destinada a satisfacer la demanda externa, confrontado con el elevado gasto interno, implicaron una ampliación sustancial del desequilibrio de la posición neta de la economía frente al exterior que se reflejó en un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos del 9.0% con respecto al PIB (6.3% en el 2007) (Cuadro 3.5). Influyó en este resultado el deterioro en la relación de términos de intercambio producto de los fuertes incrementos en los precios de los hidrocarburos y de los alimentos. La mayor parte del déficit en cuenta corriente fue financiado por inversión extranjera directa (US \$2,010 millones), y en menor medida por inversión de cartera (US \$392 millones), activos de reserva (US \$348 millones) y errores y omisiones (US \$261 millones).

Las exportaciones en **El Salvador** reportaron un crecimiento de 14.2% en 2008 (Cuadro 3.3), destacando la positiva y continua evolución de los bienes no tradicionales, que han desplazado la maquila como principal grupo exportador de los últimos años. Por su parte, las importaciones experimentaron un crecimiento del 12%, influenciado en el primer semestre, por el aumento desmedido en el precio internacional del petróleo y sus derivados, y en el resto del año, por el impacto indirecto que se traslada con rezagos en los costos de producción. Como resultado de lo anterior, el déficit en la balanza de bienes ascendió a US \$5,205 millones, con una tasa de variación anual de 10.1% en 2008 (Cuadro 10.1% en 2008 (Cuadro 3.4). El comportamiento de las cuentas de bienes, servicios y renta, constituyeron el principal componente del déficit en cuenta corriente que alcanzó el 7.2% del PIB (Cuadro 3.5). Dicho déficit fue mayor al estimado debido a la desaceleración que experimentó la cuenta de transferencias, siendo su componente principal, las remesas familiares. El financiamiento del déficit en cuenta corriente descansó fundamentalmente, en la inversión extranjera directa y otra inversión registrada en la cuenta financiera.

Cuadro 3.3

Exportaciones e Importaciones

2007 - 2008

Millones de US \$

Países	Exportaciones (FOB) ^{1/}		Variación anual		Importaciones (CIF) ^{2/}		Variación anual	
			Absoluta	Relativa			Absoluta	Relativa
	2007	2008			2007	2008		
Costa Rica	9,337.0	9,675.3	338.3	3.6	12,952.4	15,371.6	2,419.2	18.7
El Salvador	3,984.0	4,549.1	565.1	14.2	8,711.7	9,754.4	1,042.7	12.0
Guatemala	6,897.7	7,764.9	867.2	12.6	13,575.8	14,545.0	969.2	7.1
Honduras	5,642.0	6,046.0	404.0	7.2	8,820.0	10,389.0	1,569.0	17.8
Nicaragua	2,312.9	2,641.3	328.4	14.2	4,376.9	5,116.7	739.8	16.9
Rep. Dominicana	7,160.2	6,948.9	-211.3	-3.0	13,597.0	16,095.4	2,498.4	18.4

Fuente: SECMA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional y Bancos Centrales.

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

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

En **Guatemala**, el valor FOB de las exportaciones fue de US \$7,764.9 millones, mayor en 12.6% al registrado en 2007 (Cuadro 3.3). En este resultado sería determinante el aumento en las exportaciones del rubro de los principales productos, el cual creció 19.9%, así como de productos hacia Centroamérica, que aumentó en 20.2% respecto a 2007. El valor CIF de las importaciones a diciembre de 2008 fue de US \$14,545.0 millones, monto mayor en 7.1% al registrado el año anterior (Cuadro 3.3). En este crecimiento destacaría el aumento en los combustibles y lubricantes; materiales de construcción; y, materias primas y productos intermedios. El incremento de las importaciones se debe al dinamismo de la actividad económica nacional y al alza en los precios internacionales de algunas materias primas, así como de combustibles y lubricantes derivados del petróleo. El saldo de la balanza comercial en 2008 fue deficitario en US \$6,780.1 millones, equivalente a un incremento de 1.5% respecto al valor de 2007 (Cuadro 3.4). Dicho déficit sumado a los otros obtenidos de la cuenta de servicios y renta, disminuye con el superávit logrado en la cuenta de transferencias (de éstas el 86% corresponden a remesas familiares netas), dando como resultado un déficit en cuenta corriente equivalente a 5.3% del PIB en 2008 (5.2% en 2007) (Cuadro 3.5). El déficit en cuenta corriente fue financiado con un superávit de la cuenta de capital y financiera, lo que generó un incremento en las reservas monetarias internacionales netas por US \$338.5 millones.

En **Honduras**, la dinámica de las exportaciones estuvo liderada por la actividad de maquila que es mayoritaria respecto de las mercancías generales. Las exportaciones de mercancías generales reportaron una tasa de variación de 13.1% en tanto que las de bienes para transformación de 3.8%, observándose un crecimiento de las exportaciones totales de 7.2% en 2008 (Cuadro 3.3) (6.9% en 2007). La estructura de las exportaciones de bienes de transformación se mantuvo invariable durante 2008, con la excepción de las ventas de aparatos eléctricos, sus partes y piezas, que mostró una menor

participación, por la crisis de las empresas automotrices en los Estados Unidos. El crecimiento de las exportaciones de mercancías generales fue impulsado principalmente por la contribución de banano, café y aceite de palma africana, influenciado principalmente por mejoras en los precios durante el primer semestre de 2008. La dinámica de las importaciones, por su parte, estuvo explicada por las de mercancías generales. Las importaciones totales tuvieron una variación de 17.8% en 2008 (Cuadro 3.3) (20.8% en 2007). Gran parte del incremento en las importaciones de mercancías generales se debe a la factura petrolera. El aumento en los precios internacionales observado durante el primer semestre de 2008 explicaron el 80.3% del valor de las importaciones de derivados del petróleo. Lo anterior dio como resultado una balanza de bienes negativa por US \$4,343 millones (Cuadro 3.4). Las balanzas de servicios y renta fueron deficitarias por US \$305 millones y US \$350 millones, respectivamente. Como en el resto de países de la región, la balanza de transferencia fue superavitaria en US \$3,021 millones, explicado mayoritariamente por el ingreso de remesas familiares (US \$2,802 millones). El resultado global de las transacciones de la cuenta corriente de la balanza de pagos al cierre de 2008 refleja un déficit, que alcanzó el 13.8% del PIB (10.3% del PIB en 2007) (Cuadro 3.5). El déficit en la cuenta corriente fue financiado en su mayor parte por inversión directa, otra inversión e ingresos de capitales no identificados incluidos en errores y omisiones.

Cuadro 3.4

Saldo Balanza de Bienes ^{1/}

2007 - 2008

Millones US \$

Países	Saldo Balanza de Bienes (Déficit -)		Variación Anual	
	2007	2008	Absoluta	Relativa
Costa Rica	-3,615.4	-5,696.3	-2,080.9	57.6
El Salvador	-4,727.7	-5,205.3	-477.6	10.1
Guatemala	-6,678.1	-6,780.1	-102.0	1.5
Honduras	-3,178.0	-4,343.0	-1,165.0	36.7
Nicaragua	-2,064.0	-2,475.4	-411.4	19.9
Rep. Dominicana	-6,436.8	-9,146.5	-2,709.7	42.1
Región	-26,700.0	-33,646.6	-6,946.6	26.0

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional.

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

En **Nicaragua**, las exportaciones FOB ascendieron a US \$2,674.6 millones en 2008 (US \$2,312.9 millones en 2007), equivalentes a una variación de 14.2% (Cuadro 3.3). Las exportaciones fueron favorecidas por una mayor demanda en los mercados tradicionales de Estados Unidos, Europa y Centroamérica durante las primeras tres cuartas partes del año. Esto respaldado por un mayor nivel producción nacional y mayores volúmenes de exportación en rubros como café, maní, frijol, carne y lácteos.

Las importaciones CIF fueron de US \$5,116.7 millones a finales de 2008 (US \$4,376.9 millones en 2007), lo que fue equivalente a una variación de 16.9% (Cuadro 3.3). El fuerte incremento en las importaciones está asociado a la factura petrolera, pero también en gran medida al significativo aumento en los precios de los alimentos, (cereales, aceites vegetales, carnes), y de los insumos (insecticidas, fertilizantes, trigo, aceite de palma, derivados de la soya). Asimismo, sobresale el dinamismo de las importaciones agrícolas y agroindustriales, las dirigidas a las inversiones en telecomunicaciones y generación eléctrica, y otros proyectos de infraestructura, lo cual se tradujo en mayores requerimientos de materia prima y maquinaria industrial. Como resultado de la evolución del comercio, el saldo deficitario en la balanza de bienes ascendió a US \$2,475.4 millones que equivale a un incremento del 19.9% (Cuadro 3.4). Las balanzas de servicios y renta fueron negativas por US \$209.1 millones y US \$160.6 millones, respectivamente. El saldo de las transferencias corrientes fue positivo por US \$1,068.1 millones, sobresaliendo, como se indicó como para el resto de Centroamérica, las remesas familiares que ascendieron a US \$818.1 millones. Así, el déficit en cuenta corriente ascendió a US \$1,474.5 millones que equivalen a aproximadamente, el 22.8% del PIB de 2008 (17.6% en 2007) (Cuadro 3.5). El financiamiento del déficit en cuenta corriente provino en su mayor parte por capital registrado en la cuenta financiera, cuyo saldo positivo fue por US \$1,126.8 millones; y en menor medida por flujos registrados en la cuenta de capital, cuyo monto ascendió a US \$362.3 millones. Dentro de los flujos registrados en la cuenta financiera sobresale el rubro de Otro Capital Neto por US \$1,022.3 millones, que incluye errores y omisiones, y que representan el 69% del financiamiento de la cuenta corriente.

En **República Dominicana**, las exportaciones nacionales, se redujeron en US\$231.0 millones debido principalmente, a la caída en las exportaciones de ferroníquel, como resultado de la reducción tanto de los precios internacionales del níquel como de los volúmenes exportados, lo que provocó el cierre temporal de las operaciones de la empresa Falconbrigde, a partir de agosto del 2008. De acuerdo con el Cuadro 3.3, las importaciones nacionales aumentaron US\$2,498.4 millones respecto de 2007, impulsadas básicamente, por el comportamiento de las importaciones de petróleo y derivados, de bienes exonerados de impuestos y otros productos. En términos absolutos, durante 2008 las importaciones de combustibles ascendieron a US\$4,241.3 millones, superior en US\$1,017.3 millones al monto registrado en 2007. La mayor factura petrolera se corresponde con un incremento promedio de US\$22.6 por barril en los precios de importación en comparación con los precios promedios vigentes en 2007, ya que los volúmenes importados decrecieron en 2.4%. De esa forma, la cuenta de bienes de la balanza de pagos concluyó 2008 con un déficit de US\$9,146.5 millones, superior en US\$2,709.7 millones (42.1%) al registrado en 2007 (Cuadro 3.4). La balanza de servicios obtuvo un saldo positivo como resultado preponderantemente, del ingreso proveniente del turismo. Las transferencias corrientes también reportaron un balance positivo, debido prioritariamente, a las remesas familiares. El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos al cierre de 2008 ascendió a US \$4,436.8 millones, equivalentes a un resultado como proporción del PIB de 9.7% (5.1% en 2007) (Cuadro

3.5). La cuenta de capital y financiera durante en 2008 finalizó con un balance positivo de US \$3,974.5 millones. Este comportamiento responde a varios factores, entre los cuales destacan el notable desempeño de la inversión extranjera directa, la cual según cifras preliminares, registró durante el período en consideración un monto de US \$2,884.7 millones, superior en US\$1,305.8 millones (82.7%) al obtenido en igual período de 2007, destacándose las ventas de acciones de una importante empresa licorera dominicana, así como las inversiones en el sector minero. No obstante, dicho saldo positivo no fue suficiente para contrarrestar el abultado déficit en cuenta corriente, lo que implicó acudir a fuentes de financiamiento, entre las que se encuentran los activos externos oficiales que aportaron en 2008 US \$303.1 millones.

Cuadro 3.5

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

2007 - 2008

Porcentajes del PIB

Países	2007	2008 ^{2/}
Costa Rica	-6.3	-9.0
El Salvador	-5.8	-7.2
Guatemala	-5.2	-5.3
Honduras	-10.3	-13.8
Nicaragua	-17.6	-22.8
Rep.Dominicana	-5.1	-9.7
Promedio CARD ^{1/}	-6.7	-9.3

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

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

2/ Estimado.

ii. Reservas Internacionales Netas y Tipo de Cambio

a) RIN

En **Costa Rica**, contrario a lo sucedido en los dos años anteriores, cuando los influjos de capital permitieron no sólo financiar los déficits en la cuenta corriente de balanza de pagos sino también aumentar las reservas internacionales, en 2008 se registró una disminución de éstas por US \$278 millones, según las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas. Ese resultado se debió al elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La reducción en los ingresos financieros se presentó, fundamentalmente, en los flujos al sector privado, toda vez que los del sector público registraron un incremento.

Como se indicó arriba, el financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de **El Salvador** se fundamentó tanto en los flujos de inversión extranjera directa

como en los flujos de otras inversiones. En menor medida el financiamiento provino de la inversión de cartera. La atracción de inversiones dio como resultado que el banco central acumulara reservas por US \$2,540.9 millones en 2008, representando un incremento de US \$343.3 millones con relación a las observadas en 2007 (Cuadro 3.6).

En **Guatemala**, el saldo de las reservas internacionales netas a finales de 2008 fue de US \$4,658.8, lo que representó un incremento de US \$338.4 millones respecto del monto de finales de 2007 (Cuadro 3.6). Dicho incremento fue posible, fundamentalmente, por los flujos de capital oficial que ingresaron a la economía y, en menor medida, por la inversión extranjera directa e inversión de cartera.

Cuadro 3.6

**Reservas Internacionales Netas
2007 - 2008
Millones de US\$**

Países	RIN Banco Central			Meses de Importación ^{1/}	
	2007	2008	Variación	2007	2008
Costa Rica	4,076.9	3,798.7	-278.2	3.8	3.0
El Salvador	2,197.6	2,540.9	343.3	3.0	3.1
Guatemala	4,320.3	4,658.7	338.4	3.8	3.8
Honduras	2,688.5	2,645.0	-43.5	3.7	3.1
Nicaragua	947.3	951.3	4.0	2.6	2.2
Rep. Dominicana	2,398.6	2,151.3	-247.4	2.1	1.6

Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas y Bancos Centrales.

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

En **Honduras**, como resultado de las operaciones realizadas con el sector externo durante 2008 y de acuerdo con las estadísticas monetarias y financieras armonizadas, se registró una pérdida de RIN por US\$43.5 millones (Cuadro 3.6). Esta reducción fue producto primordialmente de mayores ventas de divisas a través del Sistema de Adjudicación Pública de Divisas (SAPDI) destinadas en su mayoría a la importación de bienes y servicios, así como de la compra de combustibles.

En **Nicaragua**, las reservas internacionales netas se mantuvieron relativamente estables, mostrando un ligero incremento al pasar de US \$947.3 millones en 2007 a US \$951.3 millones en 2008, lo que equivale a una reducción en la cobertura de meses de importación de 2.6 a 2.2 meses (Cuadro 3.6).

Para la **República Dominicana**, las reservas internacionales netas del banco central ascendieron a US \$2,151.3 millones que equivalen a una disminución de 10.3% respecto de 2007 (US \$2,398.6 millones) (Cuadro 3.6). Algunos de los factores que incidieron sobre este comportamiento son la desfavorable evolución de la economía internacional,

especialmente, la estadounidense y europea y su repercusión sobre las cuentas externas de la economía dominicana.

b) Tipo de Cambio

En **Costa Rica**, las expectativas de apreciación del colón y la reducción en las tasas de interés externas en el primer trimestre de 2008, incentivaron un considerable influjo de recursos externos que originaron un superávit en el mercado privado de cambios. Dicho resultado llevó a que el tipo de cambio se ubicara en el límite inferior de la banda, lo cual significaba una apreciación nominal del 3.8% con respecto al prevaleciente en noviembre del año anterior. Esto motivó que el BCCR interviniera como comprador neto de divisas en defensa del piso de la banda. A partir de mayo del 2008, los efectos del deterioro en los términos de intercambio y la pérdida de dinamismo de la demanda externa provocaron un resultado negativo en el mercado cambiario con su consiguiente efecto al alza en el tipo de cambio. Las presiones alcistas se mantuvieron en los tres siguientes meses por lo que el BCCR, considerando además, que las condiciones externas se mantenían y que los parámetros de la banda cambiaria vigentes en ese momento permitían una variabilidad mayor a la esperada, decidió modificarlos. Así, a mediados de julio estableció el tipo de cambio de intervención de compra en ₡500 por dólar estadounidense y el de venta en ₡555.37; en el primero de los casos decidió mantenerlo constante, en tanto que para segundo mantuvo el ajuste de ₡0.06 por cada día hábil. Posterior a esa medida el tipo de cambio se ubicó alrededor del nuevo límite superior de la banda aunque con fluctuaciones importantes en períodos cortos. Al final del año, el tipo de cambio nominal registró una depreciación del 1.9% (Cuadro 3.7).

El Salvador, por octavo año consecutivo mantuvo un régimen cambiario fijo *de jure* con base en la Ley de Integración Monetaria de 2000, que otorgó al dólar de los Estados Unidos facultades de curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado para el pago de obligaciones en dinero a partir de enero de 2001.

En términos generales, en **Guatemala**, el tipo de cambio nominal registró a lo largo de 2008 un comportamiento consistente con su estacionalidad. No obstante, durante el año se registraron algunos periodos de alta volatilidad, activando en 57 ocasiones la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas –SINEDI– contenida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente. El tipo de cambio nominal promedio ponderado registró al 30 de diciembre de 2008, una depreciación de 2.0% respecto al 28 de diciembre de 2007 (Cuadro 3.7).

Cuadro 3.7

Tipo de Cambio Nominal			
Años 2007 - 2008			
Países	Tipos de Cambio Nominal (Unidades de Moneda Nacional por US \$1) ^{1/}		Tasas de Variación
	2007	2008	2008
Costa Rica	516.62	526.29	1.9
El Salvador	8.75	8.75	0.0
Guatemala	7.63	7.78	2.0
Honduras	18.97	18.97	0.0
Nicaragua	18.46	19.40	5.1
Rep. Dominicana	33.10	34.47	4.2

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional.

1/ Promedio anual del tipo de cambio interbancario promedio mensual de compra y venta, con excepción de Guatemala que corresponde a dos fechas puntuales.

En **Honduras**, durante los últimos tres años el nivel del tipo de cambio nominal se mantuvo alrededor de L19 por US\$1.00 (Cuadro 3.7), lo que se tradujo en una depreciación nominal nula. Este comportamiento coadyuvó al control de la inflación. Se continuó utilizando el Sistema de Adjudicación Pública de Divisas (SAPDI) como mecanismo para la asignación de divisas.

En **Nicaragua**, se conserva el sistema de minidevaluaciones del tipo de cambio nominal. La devaluación efectiva del tipo de cambio fue de 5.1% en 2008 (4.6% en 2007) (Cuadro 3.7). No existen perspectivas de una modificación del régimen cambiario en tanto la evaluación de las condicionalidades de la carta de intenciones con el FMI ha sido favorable para Nicaragua y existe un saldo suficiente de reservas internacionales para atender alguna deficiencia estructural de divisas para hacer frente a las importaciones y otros compromisos externos.

En **República Dominicana**, el ambiente de incertidumbre internacional y volatilidad en los mercados internacionales que impactó en las cuentas externas, se vio reflejada en la movilidad del tipo de cambio. A pesar que el banco central apoyó la estabilidad del valor externo del peso dominicano perdiendo una décima parte de sus activos de reserva, las presiones fueron hacia el alza. En efecto, de acuerdo con información del tipo de cambio promedio anual de compra y venta, la depreciación del peso dominicana fue de 4.2% en 2008 (-0.3% en 2007) (Cuadro 3.7).

iii. Remesas Familiares

Para **Costa Rica**, las remesas familiares representan apenas el 1.3% del PIB. Para 2008 la tasa de variación de dicha variable se desaceleró pasando de 31.6% en 2007 a 24.9% en 2008 (Cuadro 3.8).

En **El Salvador**, las transferencias corrientes continúan siendo influenciadas fundamentalmente por las remesas de los trabajadores, aun cuando el incremento anual fue de solamente 2.5%, que fue menor al 6.5% registrado en el 2007 (Cuadro 3.8). Esta tasa de variación, si bien registró un menor crecimiento porcentual, continuó siendo el rubro principal del financiamiento del déficit de la cuenta de bienes, servicios y renta.

Las remesas familiares en **Guatemala** fueron del orden de los US \$4,314.7 millones con un crecimiento de 4.5% respecto del año previo (14.4%) (Cuadro 3.8). Dicha tasa mostró una fuerte desaceleración como resultado de las dificultades que enfrenta el empleo en la economía de los Estados Unidos.

Cuadro 3.8

**Remesas Familiares
2007 - 2008
Millones de US \$**

Países	Remesas		Porcentaje del PIB		Variación porcentual	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Costa Rica^{1/}	338.1	422.4	1.1	1.3	31.6	24.9
El Salvador	3,695.3	3,787.6	18.1	17.1	6.5	2.5
Guatemala	4,128.4	4,314.7	12.1	11.1	14.4	4.5
Honduras	2,561.0	2,801.0	20.6	19.6	10.0	9.4
Nicaragua	739.6	818.1	13.0	12.7	6.0	10.6
República Dominicana	3,045.7	3,110.7	7.4	6.8	11.2	2.1
Total Países CMCA	14,508.1	15,254.5	10.1	9.6	29.4	5.1

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional.

1/ Para 2008, se tomó como proxy de las remesas la información de Otros Sectores de las Transferencias Corrientes de la Balanza de Pagos.

En **Honduras**, las remesas familiares – alcanzó US\$2,801 millones (Cuadro 3.8), mostrando una continua desaceleración en el crecimiento al compararlo con años anteriores. Es importante destacar que el flujo de remesas continúa siendo determinante en el financiamiento de la balanza de bienes, de servicios y renta, contribuyendo en los últimos años entre un 60% y 70% de dichas balanzas.

Nicaragua es el único país de la región cuya recepción de transferencias corrientes por concepto de remesas familiares en 2008 aumentó respecto de lo observado en 2007. El resto de economías se ha visto vulnerada por los flujos de divisas para el financiamiento de la balanza comercial. En particular, Nicaragua vio incrementados sus remesas en 10.6% en 2008 (6.0% en 2007). No obstante, como porcentaje del PIB se redujo de 13% en 2007 a 12.7% en 2008 (Cuadro 3.8).

En **República Dominicana**, el comportamiento de las remesas muestra una desaceleración en 2008 como resultado del menor empleo reportado en las principales economías avanzadas como las de los Estados Unidos y Europa. El impacto en las remesas no fue evidente sino hasta el último trimestre de 2008, ya que en los primeros tres trimestres el comportamiento había sido aceptable. Como resultado de esta situación, las remesas familiares reportaron una variación de 2.1% en 2008 (11.2% en 2007), las que fueron equivalentes a 6.8% del PIB de ese mismo año (7.4% del PIB en 2007) (Cuadro 3.8).

3.4 Sector Fiscal

i. Balance Fiscal

En **Costa Rica**, el Gobierno Central logró cumplir con las expectativas de cerrar por segundo año consecutivo con un resultado financiero positivo. Ese balance anual se presentó no obstante, que en la segunda parte del año se registraron ajustes hacia arriba en las tasas de interés domésticas, desaceleración de la actividad económica interna y un entorno internacional de menor crecimiento. Los ingresos tributarios crecieron nominalmente en 17.8% (28.4% en 2007), lo cual se explica por el menor crecimiento en la mayoría de los tributos, pero especialmente por la desmejora en los últimos meses de la captación de ingresos de aduanas, de renta y del rubro “otros ingresos”. No obstante ese comportamiento, la carga tributaria se ubicó en un 15.4% del PIB, muy cercana a la del año previo (15.5%). Por su parte, los egresos totales del Gobierno Central registraron una variación anual del 21.2%, superior al crecimiento del año anterior. Al excluir los intereses de la deuda, los egresos primarios mostraron un incremento del 32.1%. La evolución de los ingresos y los egresos gubernamentales dio lugar a un deterioro del superávit primario durante 2008. El superávit fue equivalente a 0.2% del PIB (0.5% del PIB en 2007)⁷ (Cuadro 3.9).

La desaceleración de la actividad económica en **El Salvador** también se reflejó en el comportamiento de la recaudación tributaria, ya que la proporción en que crecieron los ingresos por impuesto sobre la renta e IVA, fueron menores a los registrados desde el período 2004-2005. Para el período 2007 -2008, el crecimiento anual de los ingresos por impuesto sobre la renta, pasó de 18.5% a 7.6%; mientras que los fondos generados por recaudación del IVA, únicamente crecieron 5.1% respecto a lo recaudado en 2007, pero siendo menor al 6.2% registrado en el 2007. Otros rubros como el de transferencia

⁷ Con base en datos del Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional de la SECMCA.

de propiedades e importaciones, reflejaron fuertes caídas porcentuales de 15.2% y 12.3% respectivamente. Por su parte, el crecimiento en los gastos totales de 14.3%, se originó tanto en los gastos de capital de 16.4%, como por el dinamismo de gastos corrientes de 13.9%. Así, el resultado financiero del gobierno central que alcanzó el 0.6% del PIB en 2008 (-0.2% en 2007) (Cuadro 3.9).

En **Guatemala**, el buen desempeño de los ingresos tributarios se explica, en términos generales, por el favorable ritmo de crecimiento económico, pero también por la mejora en la recaudación tributaria asociada con la aplicación de las “Disposiciones Legales para el Fortalecimiento de la Administración Tributaria” (vigente partir del segundo semestre de 2006) y por las medidas administrativas adoptadas por la Superintendencia de Administración Tributaria –SAT– orientadas a incrementar el nivel de los ingresos tributarios. En materia de gasto, los de funcionamiento representaron el 67% del total, mientras que los de capital el 33% restante. Así, el resultado financiero del gobierno central en 2008 fue un déficit de 1.6% del PIB, superior al observado en 2007 de 1.5% del PIB (Cuadro 3.9).

Cuadro 3.9

Resultado Fiscal del Gobierno Central
2007 - 2008
Millones de US\$

Países	Resultado Fiscal con donaciones: (-) Déficit		Variación Relativa 08/07	Porcentaje PIB	
	2007	2008 ^{1/}		2007	2008 ^{1/}
Costa Rica	156.5	71.4	54.4	0.5	0.2
El Salvador	-43.8	-132.9	-203.4	-0.2	-0.6
Guatemala	-495.3	-640.0	-29.2	-1.5	-1.6
Honduras	-355.2	-348.5	-1.9	-2.9	-2.4
Nicaragua	33.9	-79.2	333.6	0.6	-1.2
Rep. Dominicana	260.5	-1,525.3	685.5	0.6	-3.3

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional y Bancos Centrales.

1/ Preliminar.

En **Honduras**, los ingresos del gobierno central evolucionaron favorablemente en 2008, impulsados principalmente por el aumento en los ingresos tributarios, pero en menor proporción que los recaudados en 2007. El gobierno central destinó más de tres cuartas partes de los gastos totales al gasto corriente, y una proporción minoritaria al gasto de capital. Aproximadamente un 5% de los gastos estuvieron destinados a los subsidios por combustibles. El déficit del gobierno central se redujo en 2008 a 2.5% del PIB (2.8% en 2007) (Cuadro 3.9).

En **Nicaragua**, la desaceleración de los ingresos tributarios ha estado en alguna medida influenciada por el menor ritmo de actividad productiva y del comercio exterior. La desaceleración en la dinámica de los ingresos se vio reflejada en la caída del impuesto al valor agregado (IVA) doméstico y de los aranceles a las importaciones, mientras el impuesto sobre la renta, IVA externo y el impuesto selectivo al consumo, continuaron presentando tasas de crecimiento sostenibles. Desde la perspectiva del gasto, sobresale la expansión del gasto electoral en conjunto con una mayor ejecución de la inversión pública. De esa forma se contabilizó un déficit financiero del gobierno central equivalente a 1.2% del PIB (superávit de 0.6% del PIB en 2007) (Cuadro 3.9).

En **República Dominicana**, el resultado financiero del gobierno central ha estado marcado por las erogaciones adicionales en la primera mitad de 2008, por subsidios al gas licuado de petróleo, al sector eléctrico y a los productos de la canasta básica. Estas acciones fueron respuesta a las alzas de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos. Asimismo fue destacado el incremento del ritmo de gastos para paliar los efectos negativos de los cuatro fenómenos atmosféricos que afectaron al país durante 2008. Por el lado de los ingresos, éstos se vieron mermados por la desaceleración de la actividad económica principalmente, a partir del tercer trimestre de dicho año. Así, se estima un resultado financiero del gobierno central equivalente a un déficit de 3.3% del PIB en 2008 (superávit de 0.6% en 2007) (Cuadro 3.9).

ii. Deuda Pública

Las cifras preliminares para **Costa Rica** a diciembre del 2008 mostraron un saldo de deuda pública total equivalente a un 36% del PIB e inferior en 4 puntos porcentuales al observado al cierre del 2007 (Cuadro 3.10). La mayor parte de esa reducción se logró en la deuda interna como resultado, básicamente del superávit primario del Gobierno Central. En efecto, el resultado de las finanzas públicas permitió reducir en 3.5 puntos porcentuales del PIB la deuda total del gobierno central, en partes similares entre la interna y la externa. Por su parte, el Banco Central de Costa Rica registró disminución en su deuda total observados fundamentalmente en la deuda interna como resultado del menor pago de intereses.

En **El Salvador**, es hacer notar que el saldo de la deuda pública total se había disminuido por tres años consecutivos hasta 2007; Sin embargo, en 2008 se presentó un incremento de 2 puntos porcentuales, pasando de 42% a 44% porcentaje del PIB (Cuadro 3.10); en términos absolutos representó un aumento de \$1,068.9 millones (12.4% anual). En la estructura porcentual el 60% corresponde a compromisos externos y el resto a deuda interna. Analizando el crecimiento de la deuda por acreedores, se observa que la deuda interna experimentó un crecimiento anual del 21.2%, mientras que la de origen externo únicamente creció en 7.2%. Al respecto, las necesidades de fondos se presentaron básicamente, para poder cumplir con los compromisos de subsidios a bienes y servicios sensibles de la canasta básica, lo cual se logró con colocación de LETES en el mercado interno y con desembolsos de préstamos externos.

La desaceleración en la recaudación de impuestos y el menor crecimiento del PIB, son los factores explicativos de las operaciones de fondeo del gobierno salvadoreño.

En **Guatemala**, la deuda interna es emitida en su totalidad por el gobierno central, dado que las pérdidas operativas del banco central, en particular las derivadas de las operaciones de mercado abierto, son absorbidas por el gobierno central por ley. La deuda pública externa es asimismo contraída por el gobierno central con organismos multilaterales como el Banco Mundial –BM– y el Banco Interamericano de Desarrollo –BID–, principalmente. De esa forma el monto de deuda pública total para 2008 se estimó en US \$9.8 mil millones que si bien, en términos absolutos fue superior al monto de US \$8.9 mil millones de 2007, en términos relativos y debido al favorable desempeño de la actividad productiva, significó una disminución de 26% a 25% del PIB (Cuadro 3.10).

Cuadro 3.10

**Deuda Pública
2007 - 2008**

Millones de Dólares

Países	2007				2008			
	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB
Costa Rica	8,442.8	3,634.1	12,076.9	40	7,801.3	3,628.8	11,430.1	36
El Salvador	3,194.4	5,444.3	8,638.7	42	3,870.3	5,837.3	9,707.6	44
Guatemala	4,709.5	4,226.0	8,935.5	26	5,434.8	4,359.0	9,793.8	25
Honduras	1,042.4	2,026.2	3,068.6	25	872.0	2,325.8	3,197.8	22
Nicaragua	1,130.4	3,384.6	4,515.0	79	1,088.8	3,511.2	4,600.0	71
Rep. Dominicana	6,106.0	7,544.0	13,650.0	33	7,161.0	7,219.8	14,380.8	31

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional. Para República Dominicana, con información de la Secretaría de Estado de Hacienda. Para El Salvador actualizado con información de la Web del BCRES.

En **Honduras**, durante 2008 no se registraron condonaciones y alivios de la deuda importantes. Por el contrario se registraron desembolsos por préstamos oficiales por US\$419.2 millones, donde destacan PDVSA (US\$124.1 millones), BID (US\$99.6 millones) e IDA (US\$52.2 millones). La deuda externa pública de mediano y largo plazo mostró a finales de 2008 un saldo de US\$2,325.8 millones (US\$2,026.2 millones en 2007); lo anterior aunado al saldo de la deuda pública interna representó el 22% del PIB (25% del PIB en 2007).

En **Nicaragua**, el saldo de la deuda externa registró un leve incremento en valores absolutos aunque no en términos del PIB. Nicaragua continuó beneficiándose de la condonación de deuda externa para países pobres altamente endeudados. Asimismo, y

como resultado, entre otros, del servicio de la deuda, se logró la contratación de nuevos empréstitos con organismos multilaterales y bilaterales, en su mayor parte, en términos concesionales. Una mínima porción, provino de entidades privadas. Así, el saldo de la deuda externa terminó en 2008 en US \$3,511.2 millones (US \$3,384.6 millones en 2007). Respecto de la deuda interna, su administración estuvo sujeta a las disposiciones que al respecto, dictó el gobierno central y el banco central para atender objetivos institucionales. En particular, la deuda del gobierno central tuvo por objetivo cumplir con las metas de financiamiento establecidas en el Presupuesto General de la República. Y la del banco central estuvo orientada a evitar expansiones de liquidez que pudieran acelerar la dinámica inflacionaria. En consecuencia, se trató de contraer el crédito interno neto a través de las operaciones de mercado abierto, poniendo a disposición del público letras estandarizadas mediante subastas competitivas y no competitivas. De esa forma, el saldo de la deuda interna transitó de US \$1,130.4 millones en 2007 a US \$1,088.8 millones en 2008, como resultado, principalmente, de una menor necesidad de financiamiento del gobierno central. La deuda pública total ascendió a US \$4,600 millones en 2008, que si bien representa un mayor monto en términos absolutos, se reduce en términos del PIB a 71% (79% en 2007).

República Dominicana, es la excepción en la región respecto de la evolución reciente de la razón de deuda pública total a PIB. El resultado adverso en las finanzas públicas, derivado de las condiciones macroeconómicas internas e internacionales, derivó en un incremento de la deuda pública total por US \$3,660 millones en 2008, lo que fue equivalente a una variación de aproximadamente 7 puntos porcentuales del PIB. De acuerdo con el Cuadro 3.10 el saldo de la deuda pública a PIB en 2008 fue de 25% (18% en 2007). La deuda interna del gobierno central fue la que más se incrementó ya que a partir de 2008 comenzó a registrarse la emisión de bonos de recapitalización por cerca de US \$2 mil millones. Sin embargo, los restantes US \$1.6 mil millones, han sido necesidades de financiamiento, fundamentalmente, del gobierno central.

iii. Riesgo País

Las calificadoras de riesgo de las emisiones de deuda soberana para la región han mantenido casi inalteradas sus evaluaciones para la mayoría de países de la región. La excepción fue República Dominicana, para quien Standard and Poor's redujo su calificación de B+ a B (Cuadro 3.11). Esto último resulta coherente con el hecho que dentro de los países miembros del CMCA, sólo la República Dominicana, vio incrementada su ratio de deuda pública total a PIB. Otros cambios han sido observados en la tendencia para las emisiones de deuda de Costa Rica, para el que Moody's cambió la perspectiva de estable a positiva; mientras que para El Salvador, Standard and Poor's modificó la tendencia de estable a negativa, principalmente, por la incertidumbre pre-electoral que se comenzó a percibir desde 2008. Por su parte, la calificación de Institutional Investors le proporcionó mejoras a la mayoría de países con excepción de Honduras y la República Dominicana. Standard & Poor's inició su evaluación de riesgo

para Honduras desde octubre asignando una calificación de B+ con tendencia estable a diciembre de 2008.

Cuadro 3.11

CARD: Calificaciones de Riesgo País de acuerdo con Moody's, Standard & Poor's e Institutional Investors

País	Moody's				Standard & Poor's				Institutional Investor	
	dic-07		dic-08		dic-07		dic-08		sep-07	sep-08
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia		
Costa Rica	Ba1	Estable	Ba1	Positiva	BB	Estable/B	BB	Estable/B	53.4	53.7
EL Salvador	Baa3	Estable	Baa3	Estable	BB+	Estable/B	BB+	Negativa/B	48.3	49.3
Guatemala	Ba2	Positiva	Ba2	Estable	BB	Positiva/B	BB	Estable/B	44.1	44.8
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	-,-	-,-	B+	Estable/B	33.1	32.9
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	-,-	-,-	-,-	-,-	20.9	21.3
Dominican R.	B2	Estable	B2	Estable	B+	Estable/B	B	Estable/B	38.6	36.3

Moody's

Investment Grade: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3.

Speculative Grade: Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C.

Interpretación Standard & Poor's

Investment Grade: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-

Speculative Grade: BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, C

Institutional Investor

Closer to 100 less risk.

Fuente: Elaboración propia con base en información de las calificadoras de riesgo.

3.5 Sector Monetario

i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios

En **Costa Rica**, desde la mitad de 2008 se observó una desaceleración de los agregados monetarios más líquidos con tasas de crecimiento muy por debajo de las registradas a finales de 2007. En particular, la base monetaria ampliada presentó tasas negativas de variación en 2008. En consonancia, las definiciones armonizadas de dinero M1, M2 y M3 mostraron menor dinamismo con respecto al año anterior (Cuadro 3.12). La fuerte desaceleración de los activos líquidos y los agregados amplios estuvo relacionada con el incremento de las tasas de interés en el mercado local, lo que incrementó el costo de oportunidad de mantener los medios de pago, además de una posible reducción de la demanda de dinero para fines transaccionales debido al menor ritmo de crecimiento de la producción.

En **El Salvador**, según las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas la emisión más las reservas de liquidez más los otros pasivos de las otras sociedades de depósito en el banco central, reportaron un crecimiento de 2.7% en 2008, básicamente por el incremento en las reservas de liquidez que bancos y otras instituciones financieras sujetas por ley, deben tener en el banco central (Cuadro 3.12). Revisando el menor crecimiento en dichas cuentas respecto al experimentado en el 2007 (42.3%), debe señalarse dos factores, a saber: i) la Superintendencia del Sistema Financiero dado que

era un año preelectoral, por principio prudencial, estableció un porcentaje adicional al existente de reserva de liquidez para todas las instituciones; y ii) que por efectos de la crisis financiera mundial, los niveles de liquidez disponibles en el sistema financiero se estrecharon. La dinámica de los agregados monetarios M1, M2 y M3, son resultado de los menores niveles de liquidez en la economía salvadoreña, limitada por la falta de fondeo internacional, menor crecimiento económico, endurecimiento en las políticas de crédito, como respuesta a deterioros en la calidad de sus préstamos, por las preferencias generalizadas de mantener activos más líquidos, y por el alza en las tasas de interés. De esa cuenta, todos los agregados monetarios presentaron en 2008 tasas menores a las del año previo y en algunos casos hasta tasas negativas (Cuadro 3.12)

En **Guatemala**, se define un corredor para la emisión monetaria y la base monetaria. Si bien la emisión monetaria exhibió un desvío por debajo del límite inferior de su corredor, dicho desvío fue compensado por el comportamiento de los otros componentes de la base monetaria con leves desvíos netos positivos. De esa forma el crecimiento de la base monetaria ampliada fue de 19.6% en 2008, superior al observado en 2007 de 0.7% (Cuadro 3.12). Derivado de la evolución de los agregados monetarios M1, M2 y M3, se ha presentado una menor expansión de la liquidez (Cuadro 3.12), de igual forma como se ha observado en el resto de países de la región, lo cual ha guardado correspondencia con el crecimiento económico.

Cuadro 3.12

Base Monetaria y Agregados Monetarios
2007 - 2008
Tasas de Variación Interanual

Países	Base Monetaria Ampliada		Agregado Monetario M1		Agregado Monetario M2		Agregado Monetario M3	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Costa Rica	19.5	-3.8	32.2	4.2	32.6	7.8	19.8	16.9
El Salvador	42.3	2.7	15.8	1.9	20.7	-0.6	20.7	-0.6
Guatemala	0.7	19.6	12.2	5.8	9.5	7.4	10.3	8.5
Honduras	0.3	1.1	15.3	2.0	17.2	2.5	16.7	4.9
Nicaragua	8.7	10.2	32.5	14.6	32.5	14.6	18.5	7.3
Rep. Dominicana	14.2	4.2	26.5	-8.0	17.5	5.4	16.9	6.0
Región CARD^{1/}	14.3	0.0	21.2	-2.2	19.3	1.3	16.9	3.9

Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

1/ Las tasas de variación anual para la región CARD provienen de las estadísticas monetarias y financieras armonizadas para la región obtenidas a partir de la agregación de los seis países miembros del CMCA.

En **Honduras**, la base monetaria se expandió levemente a una tasa de 1.1% a finales de 2008 (0.3% en 2007) (Cuadro 3.12). Los principales agregados monetarios evolucionaron concomitantemente con la variación de la actividad productiva. Con base en las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas, los agregados monetarios

evolucionaron de la siguiente forma a finales de 2008: el agregado M1 en 2.0% (15.3% en 2007); el agregado M2 en 2.5% (17.2% en 2007); y el agregado M3 en 4.9% (16.7% en 2007) (Cuadro 3.12).

En **Nicaragua**, la base monetaria aumentó en 10.2% en 2008 (8.7% en 2007) (Cuadro 3.12), como resultado de que los factores de expansión de la base monetaria se incrementaron proporcionalmente más que los de restricción. Sobresale, entre los de expansión, la caída en los depósitos del gobierno en el banco central, y entre los de restricción, la emisión de títulos por concepto de operaciones de mercado abierto. El agregado monetario M1 está reportando una desaceleración al pasar de 32.5% en 2007 a 14.6% en 2008, esto, como resultado del menor ritmo de crecimiento económico experimentado en este último año. Y el agregado monetario M3 igualmente un menor ritmo de expansión para finales de 2008 que llegó a 7.3% (18.5% en 2007) (Cuadro 3.12).

Los principales agregados monetarios en la **República Dominicana** estuvieron influenciados por las condiciones macroeconómicas internas y externas entre las que sobresalen: los efectos del aumento sostenido de los precios del petróleo y otros bienes básicos a nivel internacional; un crecimiento significativo de la demanda interna tanto pública como privada, lo que se tradujo en fuertes aumentos de la inflación; y las presiones de los excesos de demanda interna que también afectaron de manera importante la cuenta corriente de la balanza de pagos. Como respuesta a estas condiciones, la autoridad monetaria decidió ajustar los instrumentos a su alcance para contrarrestar los efectos adversos del incremento en el nivel general de precios. De esa forma, los agregados monetarios respondieron a la orientación de la política monetaria, a saber: según las definiciones armonizadas de dinero, la base monetaria ampliada aumentó en 4.2% a diciembre de 2008 (14.2% a diciembre de 2007); el agregado monetario M1 registró una caída de 8.0% a finales de 2008 (aumento de 26.5% en 2007); el agregado monetario M2 reportó un incremento de 5.4% (17.5% en 2007); y el agregado monetario M3 observó un aumento de 6% (16.9% en 2007) (Cuadro 3.12).

ii. Agregados de Crédito

En **Costa Rica**, respecto del crédito al sector privado, éste mostró una desaceleración con respecto al 2007, particularmente en el último cuatrimestre del año. Así de una tasa de variación a final de período de 37.7% registrada a finales de 2007, en diciembre presentó un incremento interanual de 31.9% (Cuadro 3.13). Ese comportamiento se atribuyó, entre otras cosas, a las restricciones por regulaciones prudenciales (suficiencia patrimonial) que han experimentado algunos de los principales bancos (menor oferta) y al aumento de las tasas de interés activas, a partir de mayo (menor demanda).

En **El Salvador**, el crédito ha venido evolucionando consistentemente con el desempeño de la actividad económica, siendo muy positivo hasta los primeros meses de 2008. Los bancos atendieron las necesidades de fondeo que los sectores productivos presentaron hasta que aparecieron los primeros efectos de la crisis mundial en el país. Al revisar la tasa de variación del crédito al sector privado, se observa que éste se desaceleró en

2008, por cuanto solamente reflejó un crecimiento de 4.4% (8.2% del 2007) (Cuadro 3.13). Dicho comportamiento también es consistente con la desaceleración de la actividad económica registrada del último año. Asimismo, es de mencionar que los créditos con residentes del sector privado y con no residentes, mostraron una tendencia positiva hasta el 2007; sin embargo, el crédito con no residentes experimentó un deterioro significativo entre el 2007 y el 2008, pues pasó de una tasa de crecimiento de 16.4% a una caída del 16.7%. La competencia en la intermediación financiera y la eficiencia de la banca que se esperaba de la banca extranjera, no se ha presentado en toda su magnitud, aún cuando la mayor parte de los bancos es de propiedad extranjera (entre ellos los más grandes del sistema bancario salvadoreño: Bancolombia, CITI, HSBC, Scotiabank y BAC). La participación de los dos bancos del Estado, en términos de activos totales no tiene mayor relevancia.

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de **Guatemala** para 2008 definida por la Junta Monetaria, se estimó que el crédito bancario al sector privado alcanzaría una tasa de crecimiento interanual de entre 18.0% y 21.0%, consistente con el crecimiento de los medios de pago totales, con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado. De acuerdo con el Cuadro 3.13, la variación del crédito al sector privado en 2008 fue de 10.7%, menor que la observada en 2007 de 14.3% y más aún, del rango originalmente estimado. Estimaciones del Banco de Guatemala han confirmado la hipótesis de que el crédito al sector privado es causado en sentido estadístico por el ritmo de la actividad económica.

Cuadro 3.13

Crédito al Sector Privado ^{1/}

2007 - 2008

Tasas de variación nominal anual

Países	2007	2008
Costa Rica	37.7	31.9
El Salvador	8.2	4.4
Guatemala	14.3	10.7
Honduras	31.4	11.2
Nicaragua	31.4	11.9
Rep. Dominicana	26.5	12.1
Región CARD ^{2/}	23.6	10.7

Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

1/: Proviene del crédito de las otras sociedades de depósito a las otras sociedades financieras, las sociedades no financieras, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

2/: Las tasas de variación anual para la región CARD provienen de las estadísticas monetarias y financieras armonizadas para la región obtenidas a partir de la agregación de los seis países miembros del CMCA.

En **Honduras**, el crédito otorgado por las Otras Sociedades de Depósito (OSD) al sector privado al cierre de diciembre de 2008 observó un crecimiento interanual de 11.2%, inferior al 31.4% registrado en diciembre de 2007 (Cuadro 3.13). Acorde con las medidas implementadas por el Directorio del BCH a partir del primer trimestre de 2008, se ha observado el inicio de una recomposición en la cartera de préstamos netos de las OSD canalizándose el crédito hacia los sectores productivos del país.

En **Nicaragua**, el principal destino de crédito fue el apoyo de las actividades productivas desarrolladas por el sector privado. De esa cuenta, como resultado del menor ritmo de expansión de la actividad económica y en consonancia con la desaceleración de los agregados de crédito en el resto de países de la región, los préstamos al sector privado crecieron en 11.9% a finales de 2008 (31.4% en 2007).

La menor liquidez del sistema financiero en la **República Dominicana**, tuvo su impacto en una ralentización del crédito al sector privado. De acuerdo con las cifras estimadas a partir de las estadísticas monetarias y financieras armonizadas, el crédito al sector privado se desaceleró al pasar de 26.5% en 2007 a 12.1% en 2008 (Cuadro 3.13).

iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera

En **Costa Rica**, el encaje mínimo legal tanto en moneda nacional como extranjera se mantuvo en un 15% para las obligaciones de los bancos comerciales y demás instituciones financieras sujetas a este requisito. Sin embargo, al final del año se observó un exceso de depósitos por ese concepto en el Banco Central, debido a la menor demanda de crédito por parte del sector privado (Cuadro 3.14).

En **El Salvador**, las reservas de liquidez efectivas de los bancos y financieras han estado por encima del mínimo requerido (Cuadro 3.14). Dichas reservas estuvieron invertidas hasta 2007, en depósitos en cuenta corriente en el banco central (52.7% del total), certificados de liquidez (41%) y en bonos de estabilización monetaria (6.3%). Para 2008, el saldo de reservas de liquidez aumentó en 10.2% (20.3% en 2007), mientras que la estructura de las inversiones quedó en 57.1% para depósitos y el resto para certificados de liquidez.

En **Guatemala**, el encaje legal se mantuvo en 14.6% para todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, de los cuales se remuneran 0.6 puntos porcentuales. El encaje efectivo en moneda nacional fue de 15.0% a finales de 2008, y en moneda extranjera fue de 16.0% para el mismo (Cuadro 3.14). Cabe mencionar que la autoridad monetaria, a partir de noviembre de 2008 flexibilizó el encaje, al permitir que cada entidad financiera incluyera en el cómputo del encaje legal, Certificados de Depósito emitidos por el Banguat, Bonos del Tesoro de Guatemala y Cédulas Hipotecarias FHA, por un monto máximo en conjunto de Q25 millones (aprox. US\$3,3 millones), vigente desde el 1 de diciembre 2008 al 30 de marzo de 2009.

Cuadro 3.14

Encaje Efectivo Moneda Nacional y Extranjera

2007 - 2008

Países	Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
	2007	2008	2007	2008
Costa Rica	15.8	17.6	15.4	15.8
El Salvador ^{1/}	21.1	21.2	n.a.	n.a.
Guatemala	14.9	15.0	15.3	16.0
Honduras	17.3	n.d.	44.7	n.d.
Nicaragua	21.7	19.4	17.0	18.2
Rep. Dominicana	20.4	20.3	20.6	20.7

Fuente: SECMCA, Reporte Ejecutivo Mensual (REM).

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

En **Honduras**, para incentivar el crecimiento de los sectores productivos del país y evitar mayores presiones inflacionarias, se implementó un encaje diferenciado para la captación de recursos en moneda nacional y extranjera. La serie de medidas aplicadas al encaje durante el 2008, fueron creadas en función de mantener niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero, por lo que, en diciembre el porcentaje requerido en el encaje legal en moneda nacional se ubicó en 0.0% para aquellas instituciones del sistema bancario que concentren sus carteras de crédito en moneda nacional en sectores productivos en una proporción igual o superior al 60% y 12% para las que están por debajo por debajo del 60% de crédito a sectores productivos. De igual forma, se resolvió situar el encaje adicional en moneda extranjera en 9.0% para aquellos bancos que destinan sus carteras de crédito en actividades productivas en una proporción igual o superior al 60%; para aquellas instituciones que no se acogen al beneficio anterior el encaje adicional en moneda extranjera se mantuvo en 24%.

Las autoridades monetarias de **Nicaragua** mantuvieron el encaje legal en 16.25% en 2008. El objetivo del banco central de liberar del sobreencaje de 3 puntos porcentuales era incentivar al sistema bancario y financiero a otorgar créditos para la producción. No obstante, resultado de las menores operaciones activas de los bancos comerciales que responde a su vez a la desaceleración de la actividad económica, provocó que los bancos comerciales conservaran reservas voluntarias en el banco central. En moneda nacional el encaje efectivo fue de 19.4%, y en moneda extranjera de 18.2%, ambos para diciembre de 2008 (Cuadro 3.14). El encaje efectivo promedio en el año para los

depósitos en moneda nacional fue de 22.3% y en moneda extranjera 19.2%, superiores en 6.01 y 2.95 puntos porcentuales a la tasa de encaje requerido.

En **República Dominicana**, la autoridad monetaria decidió mantener inalterado el encaje legal sobre las obligaciones de las instituciones captadoras de depósitos. De esa forma, se observa según el Cuadro 3.14, que los bancos sujetos a dicha disposición no modificaron sustancialmente el encaje legal.

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

El proceder de las tasas de interés en **Costa Rica** se caracterizó por una tendencia creciente, de forma generalizada a partir del quinto mes de 2008, luego de un período de relativa estabilidad. Esa conducta, asociada con la tendencia decreciente de las tasas de interés de referencia en el mercado internacional y la estabilidad de las expectativas de variación del tipo de cambio, contribuyó a restituir parcialmente el premio por invertir en instrumentos denominados en moneda local. Asimismo, a pesar del comportamiento de las expectativas inflacionarias, las tasas reales de interés registraron una leve recuperación, sobretudo en el último trimestre del año. La tasa básica pasiva se ubicó al final del año en 11.5%, con un incremento del 4.5 puntos porcentuales con respecto a la de diciembre del 2007. El incremento en las tasas activas fue ligeramente menor hasta colocarse en 20.7%, dando por resultado un margen de intermediación casi constante de 9.2 puntos porcentuales (Cuadro 3.15). Las tasas activas en moneda extranjera presentaron también la tendencia al alza, mientras que las pasivas se mantuvieron en promedio constantes, lo que generó un incremento en los márgenes de intermediación en moneda extranjera de 1.4 puntos porcentuales (Cuadro 3.16).

En **El Salvador**, las tasas de interés activas y pasivas presentan un comportamiento dispar respecto de la tendencia de las tasas de interés de referencia en los mercados internacionales. Ante una tendencia hacia la disminución en las tasas de referencia internacionales, tanto las tasas activas como las pasivas (domésticas) muestran un comportamiento al alza, pues las primeras, entre 2007 y 2008, pasaron de 7.7% a 9.6%, mientras que las pasivas pasaron de 4.4% a 5.4%, lo que también significó un incremento de 90 puntos base en el spread de tasas (Cuadro 3.15). Por su parte las tasas pasivas reales continúan siendo negativas.

En **Guatemala**, las tasas de interés promedio ponderado en moneda nacional continuaron con un comportamiento estable y una leve tendencia hacia el alza para ambas tasas. Como resultado del comportamiento de dichas tasas, el margen de intermediación en moneda nacional aumentó en aproximadamente 0.4 puntos porcentuales en 2008 (Cuadro 3.15). Por su parte, las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado en moneda extranjera, exhibieron un comportamiento estable durante 2008 y similar al presentado por las tasas en moneda nacional. Así, el margen de intermediación en moneda extranjera reportó un incremento de aproximadamente 0.7 puntos porcentuales en 2008 (Cuadro 3.16).

Cuadro 3.15

Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Nacional ^{1/}
2007 - 2008

Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Costa Rica	16.3	20.7	7.0	11.5	9.3	9.2
El Salvador	7.7	9.6	4.4	5.4	3.3	4.2
Guatemala	12.9	13.8	7.3	7.8	5.6	6.0
Honduras	16.5	20.0	8.1	11.9	8.4	8.1
Nicaragua	13.0	13.7	7.6	7.5	5.4	6.2
Rep. Dominicana	15.3	23.9	7.2	14.5	8.2	9.4

Fuente: SECMCA, Reporte Ejecutivo Mensual (REM).

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

En **Honduras**, el ritmo inflacionario y el aumento en la tasa de crédito interbancario observado en 2008, generó un cambio en las tasas de interés que aplicaron las instituciones del sistema financiero nacional en sus operaciones nuevas de intermediación financiera. De hecho los promedios de las tasas de interés nominales sobre préstamos nuevos y depósitos en moneda nacional del sistema bancario, mostraron un comportamiento hacia el alza a lo largo de 2008. A finales de dicho año, las tasas activas y pasivas en moneda nacional cerraron en 20% y 11.9%, provocando un descenso del margen de intermediación hasta colocarse en 8.1 puntos porcentuales (Cuadro 3.15). Las tasas activas y pasivas en moneda extranjera, por su parte, también reportaron un ligero aumento y cerraron hacia finales de 2008 en 10.6% las activas y 4.8% las pasivas. El margen de intermediación aumentó ligeramente a 5.8 puntos porcentuales (Cuadro 3.16).

Las tasas de interés en **Nicaragua** se fijan a través del mercado. La característica principal del movimiento de tasas de interés fue hacia un alza en las activas y una baja o alzas proporcionalmente menores de las pasivas, dando por resultado un ensanchamiento de los márgenes de intermediación calculados por la diferencia entre las tasas activas menos las pasivas. Así, según los Cuadros 3.15 y 3.16 el margen de intermediación de las tasas en moneda nacional pasó de 5.4 puntos en 2007 a 6.2 puntos porcentuales en 2008, mientras que el margen de las tasas en moneda extranjera lo hizo de 4.5 puntos en 2007 a 5.0 puntos porcentuales en 2008.

Cuadro 3.16

Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Extranjera ^{1/}
2007 - 2008

Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Costa Rica	10.1	11.5	3.5	3.5	6.6	8.0
El Salvador	7.7	9.6	4.4	5.4	3.3	4.2
Guatemala	7.6	8.5	4.9	5.0	2.8	3.5
Honduras	9.9	10.6	4.2	4.8	5.6	5.8
Nicaragua	11.4	12.0	6.9	7.0	4.5	5.0
Rep. Dominicana	8.0	9.0	3.1	2.8	4.9	6.2

Fuente: SECMCA, Reporte Ejecutivo Mensual (REM).

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

En **República Dominicana**, la respuesta de las tasas de interés activas y pasivas en moneda nacional fue al alza (Cuadro 3.15). Esto, como resultado de la orientación restrictiva de la política monetaria para contrarrestar los efectos no deseados que sobre la inflación doméstica estaba teniendo los excedentes de liquidez que presionan por aumentos en la demanda agregada. Algo similar ocurrió con las tasas activas en moneda extranjera. Según el Cuadro 3.16, las tasas activas habrían aumentado en un punto porcentual. No obstante, las tasas pasivas en moneda extranjera se contrajeron, de tal forma que el incremento en el margen de intermediación se amplió de 4.9 puntos en 2007 a 6.2 puntos en 2008.

IV. Convergencia Macroeconómica

En el marco del proceso de coordinación y convergencia macroeconómica en Centroamérica y República Dominicana, se llevó a cabo la segunda reunión del Grupo de Trabajo Macroeconómico (GTM) en mayo de 2008. Dicho Grupo está compuesto por los economistas jefes de los bancos centrales y de los ministerios de hacienda de Centroamérica y República Dominicana. En la segunda reunión se analizaron y discutieron los parámetros actuales para la evaluación de la convergencia macroeconómica definidos y autorizados por el CMCA. La principal resolución del Grupo fue haber establecido que, en subsiguientes reuniones, se de inicio al proceso de análisis de las variables incluidas en la convergencia, así como los criterios para seleccionar los parámetros. Además, se discutió la estrategia a seguir para dar continuidad al trabajo del GTM, en particular, para alcanzar el apoyo y compromiso de los ministerios de

hacienda a efecto de que sus economistas jefes continúen asistiendo a las reuniones periódicas a realizar en los próximos años.

De esa forma, a partir de la invitación que hiciera la Comisión de la Unión Europea, se continuaron haciendo las gestiones de obtención de asistencia financiera ante dicha instancia mediante la confección de un proyecto sobre el “Fortalecimiento de la Cooperación Macroeconómica en Centroamérica y la República Dominicana”, y la remisión de misivas hacia las presidencias del CMCA y del Consejo de Secretarios de Finanzas y Ministros de Hacienda de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (COSEFIN) solicitando su apoyo al proyecto. Para finales de 2008 se contaba con el apoyo institucional del CMCA y se esperaba comunicación del COSEFIN.

4.1 Variables y parámetros de convergencia macroeconómica vigentes

Los parámetros de convergencia macroeconómica vigentes para los países miembros del CMCA son los que fueron aprobados por los presidentes de los bancos centrales en su 233 Reunión de noviembre de 2002⁸. Como ha sido descrito en anteriores informes, la convergencia macroeconómica constituye un marco de referencia macroeconómico de condiciones deseables definidas por el CMCA para las principales variables macroeconómicas que podrían dar seguimiento las autoridades monetarias y fiscales de sus países miembros. El seguimiento de los indicadores de convergencia macroeconómica es semestral. Por lo anterior, se deduce que el marco de referencia macroeconómico no constituye una condición vinculante para los países ni estipula un régimen de sanciones para los que los incumplan. Tampoco incorpora un mecanismo de evaluación de la orientación de las medidas de política monetaria y fiscal para el cumplimiento de los parámetros o las razones de su incumplimiento. Desde esa perspectiva, las variables y parámetros vigentes son los que se presentan en el Cuadro 4.1.

⁸ Resolución CMCA/RE-02-233-02 del 28 de noviembre de 2002. San José, Costa Rica.

Cuadro 4.1**Variables de Convergencia Macroeconómica Vigentes entre los países miembros del CMCA**

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

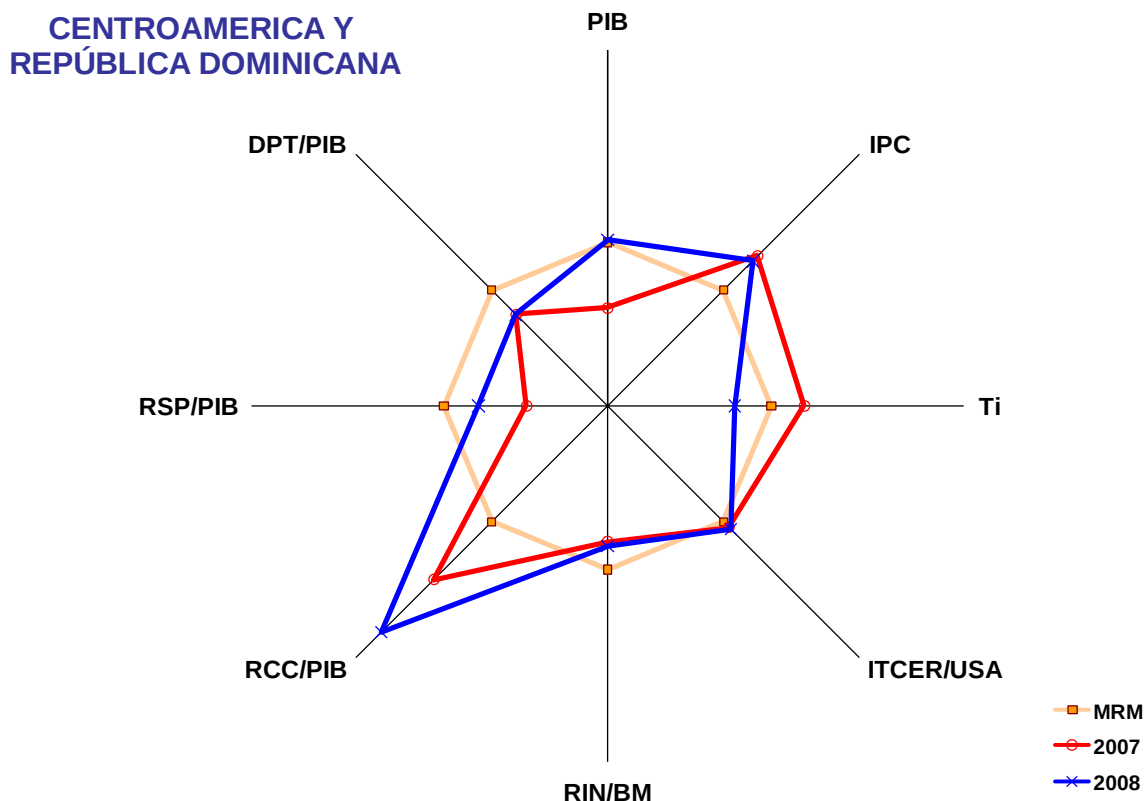
4.2 Situación de la convergencia macroeconómica

La situación de la convergencia macroeconómica en el ámbito regional empeoró durante 2008 respecto de lo reportado en 2007. En particular, llama la atención el deterioro observado en el crecimiento económico, la pérdida de competitividad reportada por el índice de tipo de cambio efectivo real con los Estados Unidos, el deterioro en la cuenta corriente y el empeoramiento del déficit del gobierno central. De otra parte, las variables que presentaron mejoras fueron la inflación regional, la tasa de interés pasiva real y casi constantes la relación de las reservas internacionales netas a base monetaria así como la relación de deuda pública total a PIB (Véase Gráfico 4.1). A continuación se hace una breve revisión de cada variable.

A pesar de que en 2008 la región obtuvo una tasa de crecimiento económico aceptable, su comparación respecto a la alta tasa registrada en 2007, provoca que en el marco de la evaluación de la convergencia, el indicador de crecimiento económico presente un deterioro y se ubique justo en el umbral de incumplimiento del parámetro recomendado por el CMCA. Al respecto, como se ha descrito en apartados anteriores, la

región en su conjunto comenzó a percibir los efectos adversos de la crisis internacional, lo que se venía observando en indicadores de mayor frecuencia como el IMAER⁹, lo cual fue capturado finalmente, por la tasa de variación anual del PIB real.

Gráfico 4.1



El proceso inflacionario en 2008 fue influenciado por la fuerte volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, incluidos los hidrocarburos y productos agrícolas. La inflación en 2008 a pesar de haber sido menor a la de 2007, no se ubica dentro del marco de referencia macroeconómico como se observa en el Gráfico 4.1. De otra parte, y como resultado de la estabilidad de las tasas de interés nominales y de la caída repentina en la inflación, las tasas de interés pasivas reales dejaron de reportar valores negativos y se comenzaron a ubicar dentro del marco de convergencia.

El índice de tipo de cambio efectivo real con los Estados Unidos se alejó del indicador sugerido por el CMCA como resultado de la estabilidad en el valor externo de las monedas nacionales que fluctúan respecto del dólar estadounidense y de los procesos inflacionarios relativamente más elevados y volátiles que los de dicho socio comercial. Respecto de la relación de reservas internacionales netas a base monetaria, el indicador para la región señala estar dentro del marco de referencia macroeconómico, no

⁹ Índice Mensual de Actividad Económica Regional.

obstante que la pérdida de reservas reportada por algunos países, lo acerca a borde sugerido por el Consejo Monetario (Gráfico 4.1).

Como resultado del impacto generado por el incremento en los precios internacionales de los hidrocarburos, metales y otras materias primas agrícolas, la cuenta corriente de la balanza de pagos superó el parámetro recomendado por el CMCA. No obstante, la preocupación se ha visto minimizada en tanto el financiamiento ha provenido, en su mayor parte, por flujos de capital con destino a la inversión extranjera directa.

El fuerte incremento de los ingresos tributarios como resultado de la expansión de la actividad económica durante la mayor parte de 2008 y la adecuada administración del gasto por parte de los gobiernos centrales, dio por resultado que los déficit fiscales se mantuvieran dentro del marco de referencia. Consecuentemente, el saldo de la deuda pública respecto del PIB ha cumplido con el umbral de convergencia, toda vez que varios países de la región han continuado beneficiándose de la condonación de deuda otorgada en el marco de la iniciativa HIPC, así como por una eficiente gestión de deuda soberana en los mercados internacionales. Como resultado de todo lo anterior, el indicador de cumplimiento para la región según el Cuadro 4.3 fue de 38%, inferior al observado en 2007 según el Cuadro 4.2.

Cuadro 4.2

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

2007															
Variable	Parámetro	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 +		50%	50%	63%	50%	50%	50%	38%	17%	38%	50%	38%	50%	50%	50%

NOTACION

C Cumplimiento
E Esfuerzo

Una segunda evaluación en el ámbito regional está relacionada con el esfuerzo que ha realizado la región en su conjunto para avanzar hacia los parámetros definidos por el CMCA o para mejorar el desempeño logrado. El esfuerzo realizado por la región en su conjunto fue de 17% en 2008, lo que representa una desmejora sustancial respecto del esfuerzo realizado en 2007 de 50% (Cuadros 4.2 y 4.3). La única mejora estuvo presente en la inflación, que como se indicó, fue resultado de la volatilidad de los precios internacionales de las principales materias primas de importación que mostraron una fuerte contracción hacia finales de 2008.

Cuadro 4.3

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

2008															
Variable	Parámetro	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 +		38%	17%	50%	17%	50%	33%	63%	33%	25%	67%	38%	17%	50%	17%

NOTACION

C Cumplimiento

E Esfuerzo

La evaluación del cumplimiento y esfuerzo por países genera el siguiente ranking: por arriba del promedio Honduras con 63% de cumplimiento; El Salvador y Guatemala con 50%; Costa Rica y República Dominicana con 38% y Nicaragua con 25% (Véase Cuadro 4.3 y Anexos). De otra parte, la evaluación de esfuerzo presenta el siguiente panorama: Nicaragua con un esfuerzo del 67%; Guatemala y Honduras con 33%; y Costa Rica, El Salvador y República Dominicana coincidiendo con el promedio con 17%.

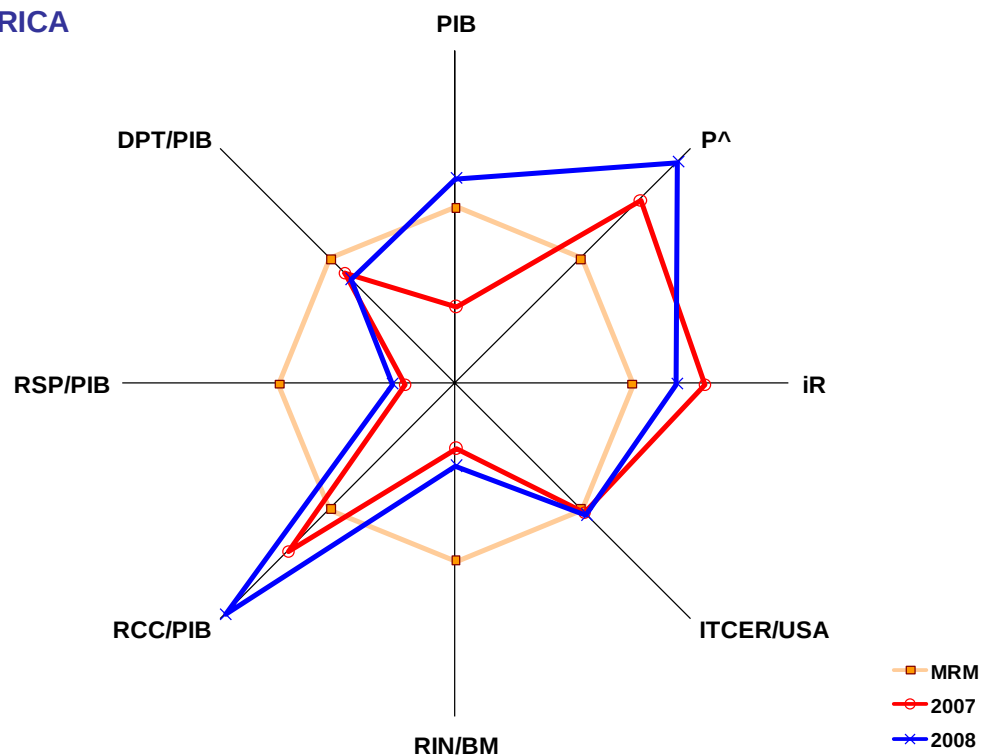
A manera de conclusión, la actividad económica dio signos positivos durante la mayor parte de 2008, no obstante que desde finales de 2007, las economías avanzadas habían comenzado a dar muestras de desaceleración de su ritmo de actividad productiva, lo cual habría de comenzar a generar impactos negativos en la región sólo hasta finales de 2008. En todo caso, esta situación no afectó sustancialmente el favorable desempeño de la actividad productiva como promedio en 2008. La fuerte caída que presentaron los precios de las principales materias primas de importación a finales de año, incidió para que el ritmo de variación de los precios se contuviera y se lograran tasas de inflación menores que las observadas en años anteriores. Las exportaciones presentaron un desempeño satisfactorio, no obstante que las importaciones se vieran ensanchadas como resultado de los elevados precios de las principales materias primas adquiridas en los mercados internacionales. A pesar de la favorable evolución de las remesas familiares y otros ingresos corrientes de la balanza de pagos, el déficit en la cuenta corriente se vio agrandado. No obstante, la mayor parte de dicho déficit fue financiado por flujos de capital destinados a la inversión extranjera directa y sólo una mínima parte por pérdidas de activos externos oficiales. En los mercados financieros, las tasas de interés registraron tasas positivas a finales de 2008, como resultado del aplacamiento de las expectativas inflacionarias. La defensa del valor externo de las monedas domésticas por la autoridad cambiaria, no ha dejado que los tipos de cambio real se ajusten y que con ello se dejen de reportar pérdidas en la competitividad de las exportaciones. Esta situación desalentó las exportaciones y lo seguirá haciendo en los subsiguientes períodos. Las finanzas de los gobiernos centrales se vieron favorecidas durante la mayor parte de 2008 por los elevados ingresos tributarios provenientes de

impuestos sobre ventas y sobre importaciones. No obstante, hacia finales de dicho año, se comenzó a percibir pérdidas en la bonanza de las finanzas públicas, lo cual adelantará presiones por un mayor endeudamiento interno y externo, situación que todavía no se percibía a finales de 2008.

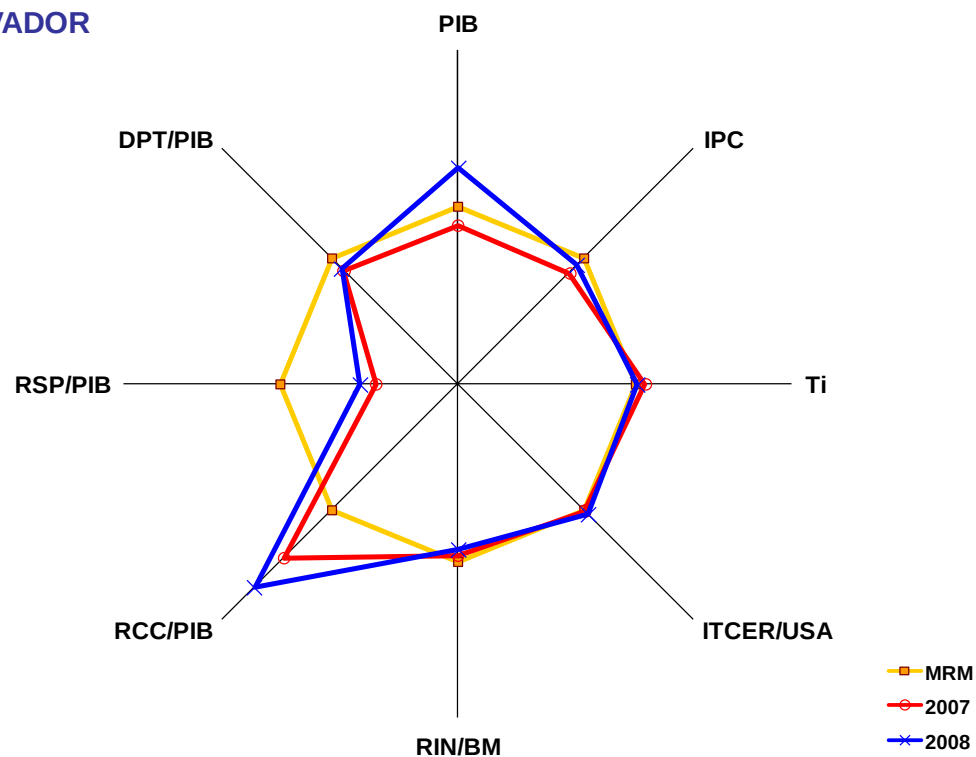
V. Anexos

Anexo I. Polígonos de Convergencia Macroeconómica. 2007 - 2008

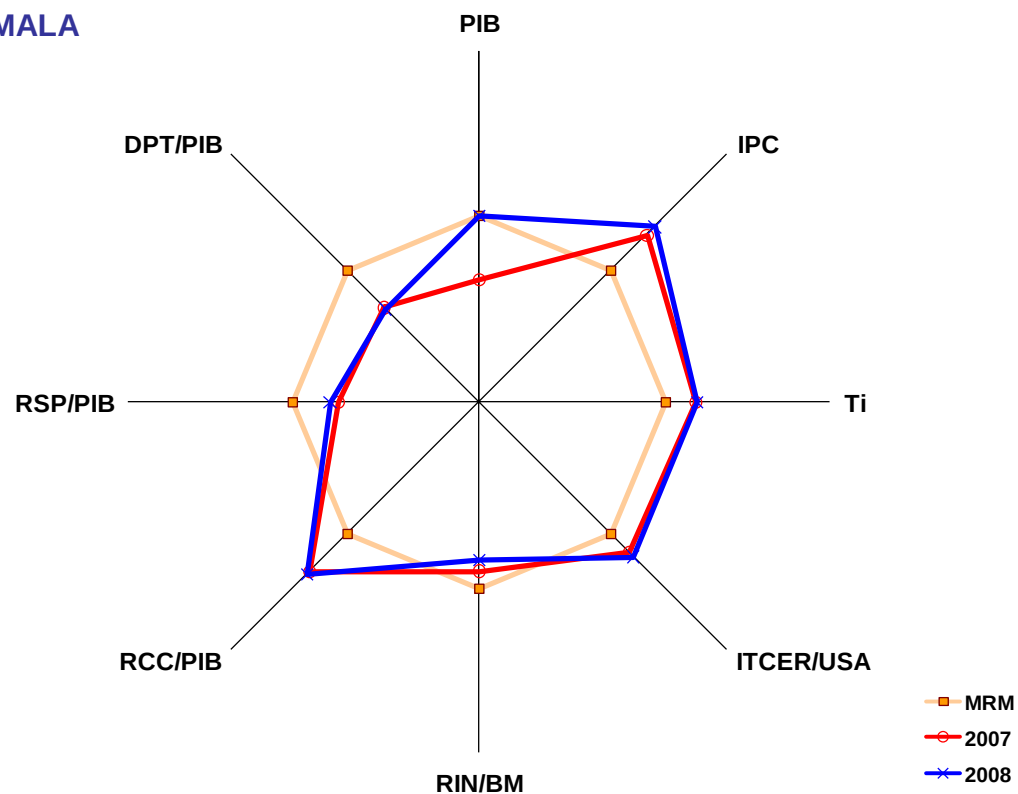
COSTA RICA



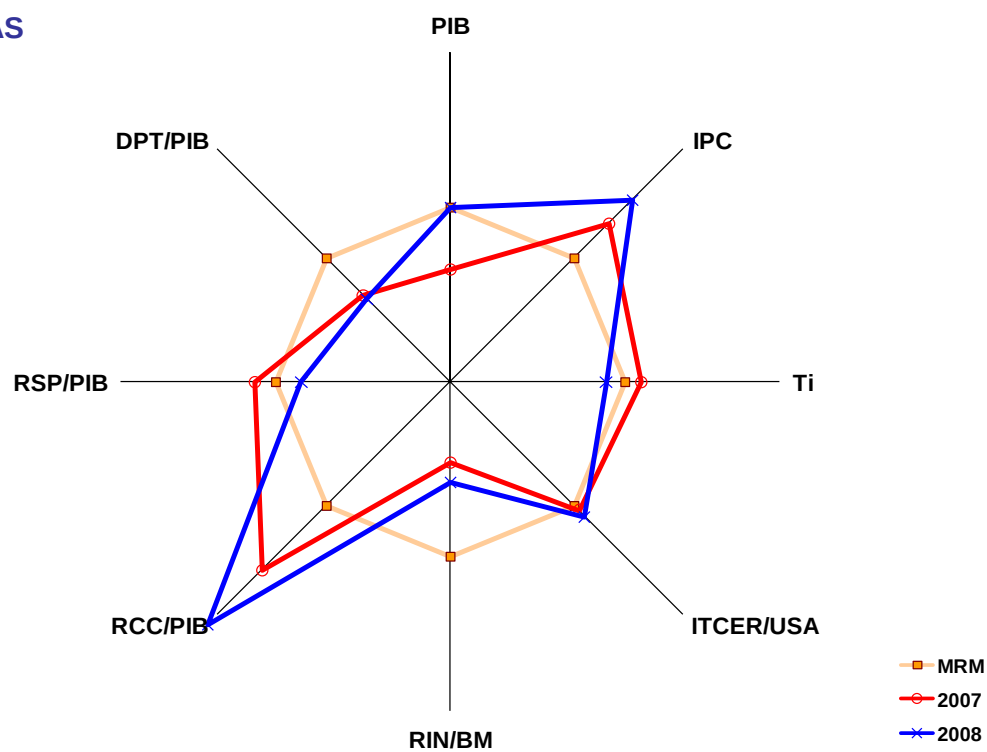
EL SALVADOR



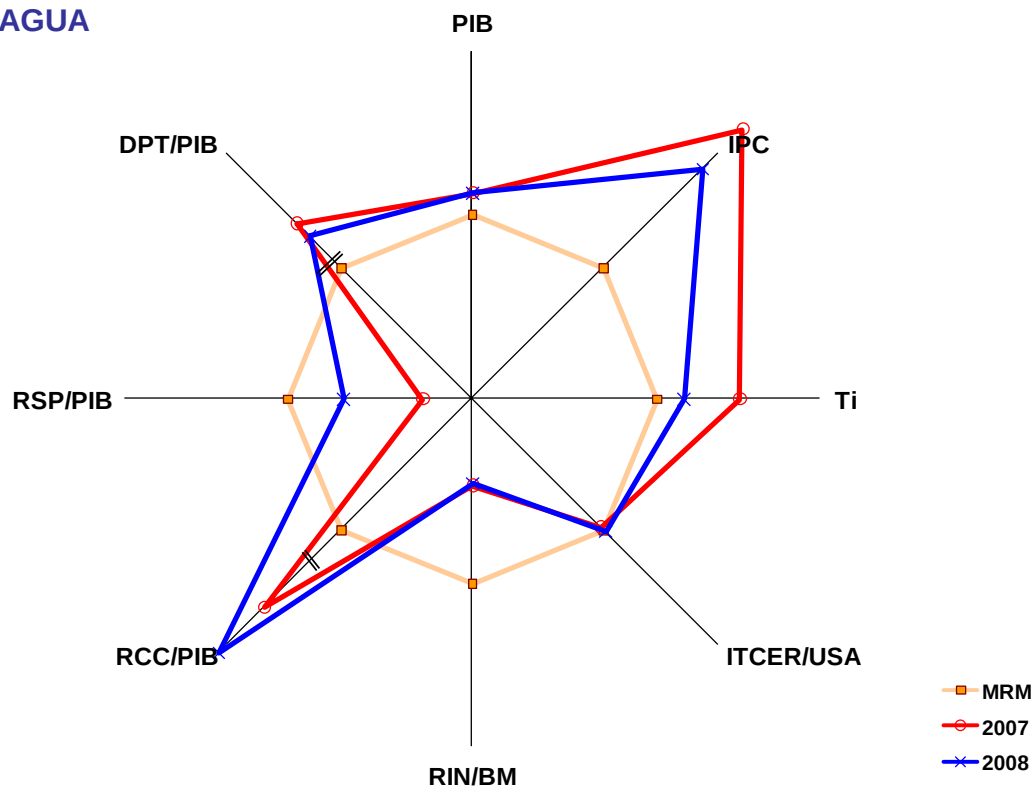
GUATEMALA



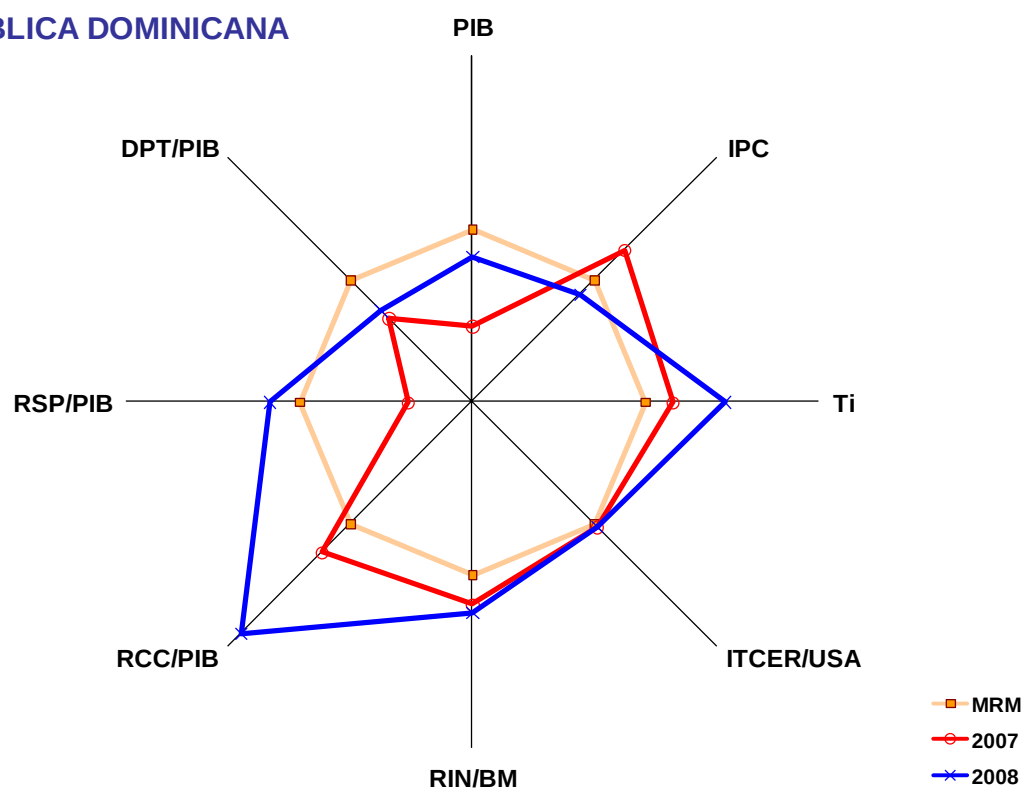
HONDURAS



NICARAGUA



REPÚBLICA DOMINICANA



**Anexo II. Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas
Vigentes a Diciembre de 2008**

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
1. POLITICA CAMBIARIA¹⁰					
1.1 RÉGIMEN CAMBIARIO	Sistema de banda móvil.	Tipo de Cambio Fijo. La Ley de Integración Monetaria (LIM) fijó el tipo de cambio en ¢8.75 por US \$1. El dólar tiene curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado y es unidad de cuenta del sistema financiero.	Sistema flexible.	Sistema de bandas.	Sistema de minidevaluaciones. Deslizamiento diario preanunciado equivalente a una tasa del 5% anual.
1.2 POLÍTICA DE PARTICIPACION EN EL MERCADO CAMBIARIO (Regla o discreción)	El BCCR compra o suple en el mercado cambiario mayorista, al final del día y a los tipos de cambio de intervención de compra o venta (límites de la banda), los montos que le propongan transar los intermediarios cambiarios autorizados a aquellos precios. El 16 de julio de 2008 el Banco Central de Costa Rica redujo el techo de la banda cambiaria de ¢572,49 a ¢555,37 por US \$1. Este nuevo precio aumenta ¢0,06 cada día hábil. Además, el piso de la banda se aumentó de ¢488,73 a ¢500,00 por US \$1 y se mantuvo fijo desde esa fecha.	No existe. En resolución JM-60-2008 del 11 de junio de 2008, que entró en vigencia el 17 de junio de 2008, la Junta Monetaria derogó el anexo 2 de la resolución JM-168-2006, relativo a la regla de participación en el mercado cambiario. Asimismo, en la citada resolución la Junta Monetaria aprobó la nueva regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, la cual se basó en los criterios siguientes: Criterios para la compra La regla estará activa permanentemente. En el caso que el tipo de cambio de referencia sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia menos un margen de fluctuación de 0.5%, el Banco Central convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una	En resolución JM-60-2008 del 11 de junio de 2008, que entró en vigencia el 17 de junio de 2008, la Junta Monetaria derogó el anexo 2 de la resolución JM-168-2006, relativo a la regla de participación en el mercado cambiario. Asimismo, en la citada resolución la Junta Monetaria aprobó la nueva regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, la cual se basó en los criterios siguientes: Criterios para la compra La regla estará activa permanentemente. En el caso que el tipo de cambio de referencia sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia menos un margen de fluctuación de 0.5%, el Banco Central convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una	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. Se introdujo un parámetro dentro de la banda en el que no se aceptan ofertas de compra de divisas por arriba del 0.075% del promedio del tipo de cambio de referencia de las últimas siete subastas.	Regla. El BCN compra y vende divisas al tipo de cambio fijado. Discrecional vinculada a la volatilidad del mercado. El BCRD compra y vende divisas. Además podría comprar y vender otros valores o activos expresados en divisas de contado y realiza cualquier otra operación propia de los mercados cambiarios, utilizando procedimientos de subastas o similares.

¹⁰ No existen regulaciones a la compra o venta de divisas para las transacciones externas corrientes y de capital del sector privado.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			subasta de compra de dólares, por un monto máximo de US\$8.0 millones. En el caso que se adjudique todo el monto subastado, el Banco de Guatemala convocará a subastas adicionales, por un monto y un período de tiempo, para ingresar posturas, iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder un máximo de tres subastas de compra de divisas por día. Criterios para la venta La regla estará activa permanentemente. En el caso que el tipo de cambio de referencia sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia más un margen de fluctuación de 0.5%, el banco Central convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares, por un monto máximo de US\$8.0 millones. En el caso que se adjudique todo el monto subastado, el Banco de Guatemala convocará a subastas adicionales, por un monto y un período de tiempo, para ingresar posturas, iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder un máximo de tres subastas de venta de divisas por día.			
1.3 TRANSACCIONES EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO NO BANCARIO.	Las transacciones de compra y venta de divisas se efectúan directamente con el Banco Central o por medio de los bancos comerciales del Estado,	No hay restricciones para las operaciones en US dólares. Para otras divisas debe cubrirse el riesgo cambiario. Todo endeudamiento	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 o los agentes	Únicamente los desembolsos de préstamos y donaciones se efectúan por medio del Banco Central.	No hay restricciones. Las entidades públicas adquieren las divisas en el mercado libre.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	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.	externo requiere autorización del Ministerio de Hacienda.		cambiarios autorizados.		
1.4 COLOCACIÓN DE TÍTULOS DEL BANCO CENTRAL EN MONEDA EXTRANJERA	Sí, pero no se ha utilizado recientemente.	Sí. Todas las emisiones son en dólares por ser éste de curso legal.	Sí. Vigente únicamente para operaciones de corto plazo.	No.	Sí, pero no se ha utilizado recientemente.	No.
2.1 OBJETIVO FINAL DE LA POLITICA MONETARIA	Estabilidad de precios	No hay política monetaria, por tanto no hay objetivo final.	<u>2. POLITICA MONETARIA</u> ¹¹ Estabilidad de precios	Mantener el valor interno y externo de la moneda nacional.	Garantizar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los medios de pagos.	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 de corto plazo como variable operativa y agregados monetarios como metas indicativas.	Metas monetarias para asegurar el régimen cambiario.	Metas monetarias.
2.3 TASA LIDER DE POLÍTICA MONETARIA (TPM).	El 29 de mayo de 2008, el Banco Central de Costa Rica, modificó la definición de la Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM), para que esa función fuera asumida por la	No hay.	La Junta Monetaria decidió elevar la tasa líder de política monetaria en marzo de 2008 pasando de 6.50% a 6.75%.	El Directorio del BCH incrementó la tasa de política monetaria en febrero y mayo de 2008 en 25 puntos básicos cada mes, hasta colocarla en 8.0%. En junio realizó	No hay.	El Banco Central de la República Dominicana decidió aumentar la tasa de interés de los depósitos remunerados de corto plazo (overnight) de 7.0% a 8.0% con

¹¹ Las tasas de interés pasivas y activas se definen libremente en todos los países.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
tasa de interés que cobra el Banco en sus operaciones activas (préstamos) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero. En el tanto se logren reducir los excesos de liquidez presentes en la economía, los intermediarios financieros podrían requerir de facilidades de crédito por parte del BCCR, por lo que la TPM viene a constituir el costo marginal de los fondos, y se espera facilite el proceso de transmisión de la política monetaria. En esa ocasión la TPM fue establecida en 7% (anteriormente la TPM era la tasa para depósitos a un día plazo y la tasa para operaciones activas se definía como la TPM más 3 p.p. por lo que previo a la medida la tasa para estas operaciones era de 5,99%). También a partir del 29 de mayo, 2008 incrementó en 100 p.b. la tasa de interés bruta de los Depósitos Electrónicos a Plazo en Central Directo (DEP) y de los depósitos a un día plazo (DON), para inducir un desplazamiento de la curva de rendimientos de sus instrumentos e incentivar el traslado gradual de recursos mantenidos en operaciones de muy corto plazo hacia opciones de mayor plazo. El 18 de junio y el 9 de julio de 2008 el BCCR modificó la TPM, 100 p.b. en cada ocasión, para ubicarla a partir del 10 de julio en un 9%. El 6 de agosto la autoridad monetaria tomó la decisión de		La Junta Monetaria en sesiones celebradas el 23 de abril, el 21 de mayo y el 18 de junio, decidió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 6.75%. El 24 de julio de 2008, la Junta Monetaria aumentó la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos hasta ubicarla en 7.25%. A partir de esa fecha no se registraron más cambios.	un último incremento de 50 puntos básicos y colocó la tasa de política monetaria en 8.5%. A partir del 1 de julio de 2008, la tasa de política fue incrementada en 50 puntos básicos hasta ubicarse en 9.0%. El 2 de diciembre de 2008 la TPM bajó hasta colocarse en 8.75%; y el 16 de diciembre la bajó a 7.75%.		efectividad a partir del 31 de enero del 2008. Posteriormente aumentó la tasa overnight de 8.0% a 9.0% con efectividad a partir del 3 de marzo de 2008. A partir de agosto de 2008, el Banco Central de la República Dominicana aumentó la tasa overnight (TPM) de 9.0% a 9.5%. La tasa Lombarda permaneció invariable en 16%.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	incrementar nuevamente su tasa de política en 100 puntos, dejándola en 10 por ciento, modificación que rigió a partir del 7 de agosto y se mantuvo hasta el final del período.					
2.4 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA						
2.4.1 POLÍTICA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	Las OMAs están constituidas por la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP). Los BEM se colocan en subastas competitivas conjuntas con el Gobierno. Los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) son colocados mediante ventanilla electrónica accesible en la página WEB del BCCR, denominada “Central Directo”. Los BEM se colocan en subastas competitivas conjuntas con el Gobierno.	No hay.	Política activa mediante colocación de Depósitos a Plazo –DPs- emitidos por el banco central, mediante siguientes mecanismos: -Mesa Electrónica Bancaria de Dinero: negociaciones diarias con IFIs a 7 días plazo, a la TPM. -Bolsa de Valores Nacional: negociaciones diarias a 7 días plazo. -Licitaciones: cupos predeterminados para plazos de hasta un año y sin cupos para plazos mayores a un año. -Ventanilla. Se reciben DPs diariamente de cualquier inversor.	- Política mediante colocación de Letras del Banco Central en subastas competitivas. Se realizan también operaciones con títulos del gobierno. - Instauración de las Facilidades Permanentes de Inversión y de Crédito para regular la liquidez diaria de los bancos comerciales.	Política activa mediante colocación en subastas competitivas de Letras del Banco Central denominadas en dólares y pagaderos en córdobas al tipo de cambio oficial correspondiente, al momento de su emisión y al de su vencimiento. Para evitar fluctuaciones inmoderadas en la liquidez de la economía y de acuerdo con los términos del correspondiente programa monetario anual, el Banco Central podrá emitir, vender, amortizar y rescatar Títulos negociables que representarán una deuda del propio Banco, y que serán emitidos según lo determine el Consejo Directivo, el cual fijará las condiciones generales que considere convenientes para su emisión, circulación y rescate. Estos Certificados podrán emitirse en moneda nacional o extranjera. Los Títulos serán libremente negociables por cualquier persona natural o jurídica, inclusive los bancos. Podrán ser rescatados por el Banco Central, ya sea por compra directa a los tenedores, o en operaciones de mercado abierto.	Principalmente mediante la colocación de Letras del BCRD y Notas de Renta Fija, mediante subastas competitivas y por ventanilla de colocación directa al público en general. El Banco Central realiza operaciones de mercado abierto exclusivamente con entidades de intermediación financiera e inversionistas institucionales. Tales operaciones, en cualesquiera de las modalidades habituales de mercado, se realizan, garantizan o se colateralizan solamente con títulos de deuda pública o con títulos emitidos por el Banco Central, cualesquiera que sean sus términos, moneda y condiciones de emisión. El Banco Central emite valores para implementar las operaciones de mercado abierto, previa autorización de la Junta Monetaria. Cuando el Banco Central realiza compra de títulos de deuda pública para sus operaciones de mercado abierto debe hacerlo exclusivamente en el mercado secundario con títulos emitidos por lo menos un (1) año antes de la operación.

2.4.2 POLÍTICA DE ENCAJES

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.4.2.1 OBLIGACIONES PASIVAS SUJETAS A ENCAJE	Todos las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias, las que impliquen créditos con el banco central y el endeudamiento externo. En el caso del Banco Popular y de Desarrollo Comunal únicamente están sujetos a encaje los depósitos en cuenta corriente.	No hay encaje, pero funciona reserva de liquidez que se aplica de manera proporcional a todos los depósitos y obligaciones. La establece la Superintendencia del Sistema Financiero.	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. El Banco de Guatemala flexibilizó de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario. En este sentido, los bancos del sistema podrán incluir en el cómputo del encaje bancario, en su orden, Certificados de Depósito a Plazo expedidos por el Banco de Guatemala, Bonos del Tesoro de la República de Guatemala y Cédulas Hipotecarias FHA. El monto máximo que se acepta para utilizar esos documentos en el encaje computable es de Q25.0 millones por cada institución bancaria. Adicionalmente, se estableció que la proporción de fondos en efectivo que las entidades puedan agregar dentro del encaje computable se incremente de 25% a 100%. Esta medida estará vigente hasta el 31 de marzo de 2009. (Resolución JM-140-2008 del 26 de noviembre de 2008).	Para incentivar el crecimiento de los sectores productivos del país y evitar mayores presiones inflacionarias, se implementó un encaje diferenciado para la captación de recursos en moneda nacional y extranjera. La serie de medidas aplicadas al encaje durante el 2008, fueron creadas en función de mantener niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero, por lo que, en diciembre el porcentaje requerido en el encaje legal en moneda nacional se ubicó en 0.0% para aquellas instituciones del sistema bancario que concentren sus carteras de crédito en moneda nacional en sectores productivos en una proporción igual o superior al 60% y 12% para las que están por debajo por debajo del 60% de crédito a sectores productivos. De igual forma, se resolvió situar el encaje adicional en moneda extranjera en 9.0% para aquellos bancos que destinan sus carteras de crédito en actividades productivas en una proporción igual o superior al 60%; para aquellas instituciones que no se acogen al beneficio anterior el encaje adicional en moneda	Se disminuyó de 19.25% a 16.25% para moneda nacional. De acuerdo a lo establecido en la Ley Orgánica del BCN, la tasa de encaje obligatorio será el 16.25 por ciento de los pasivos financieros en moneda nacional y moneda extranjera definidos como obligaciones sujetas a encaje. Además, podrá ser modificado y aplicado en los términos que establezca el Consejo Directivo del BCN de conformidad al numeral 5 del arto.19 de su Ley Orgánica.	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.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

		COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
					extranjera se mantuvo en 24%. El BCH autorizó a los bancos computar como inversiones obligatorias hasta 2 puntos porcentuales de los préstamos nuevos destinados a financiar actividades productivas.		
B)	MONEDA EXTRANJERA	15% no remunerada.	Reservas de liquidez remuneradas: Cuenta Corriente: 25% Dep. Ahorro y a Plazo: 20%. Títulos de emisión propia pactados a menos de un 1 año, 20% y a más de 1 año, 15%.	14.6%, se remunera 0.6 puntos porcentuales.	Para fortalecer el crecimiento de la economía en un contexto económico internacional adverso, el BCH comenzó a fomentar el crédito a actividades productivas mediante un programa de reducción de las inversiones obligatorias para depósitos en moneda extranjera en 13 puntos porcentuales.	Se disminuyó de 19.25% a 16.25% para moneda extranjera.	20% (Íntegro en el BC). 15% Bancos de Ahorro y Crédito; Asociaciones de Ahorro y Préstamo; y Corporaciones de Crédito.
2.4.2.3	MODALIDAD DEL COMPUTO DEL ENCAJE	El cómputo del encaje es quincenal. 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.	Catorcenal. Se calcula sobre los saldos promedio diarios de 14 días consecutivos anteriores al período de cumplimiento, iniciando martes y finalizando el lunes. 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.	Mensual. 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. 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.	Catorcenal. Se calcula sobre el promedio de las obligaciones depositarias de la catorcena inmediata anterior. Se permite el desencaje diario siempre que el promedio catorcenal cumpla lo requerido. No hay restricción en su composición (caja o depósitos en el BCH).	Semanal. Se calcula con base en el promedio aritmético del total de sus depósitos y obligaciones con el público de la semana inmediatamente anterior.	Semanal. El cálculo se realiza 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.
2.4.2.4	SANCIONES POR	La Superintendencia General de	En casos de solventar problemas de	Se aplica multa sobre importe de	Se aplica al monto del desencaje la	En casos de incumplimiento del	Se aplica una multa equivalente a un

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
INCUMPLIMIENTO DEL ENCAJE	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 desenganaje y la multa a cobrar. Una vez que la Junta Directiva del BCCR conoce la insuficiencia, se debita la cuenta corriente de la entidad o bien genera acción de cobro en el caso que no tuviese cuenta de reserva. Se calcula la multa aplicando al monto del desenganaje una tasa de interés igual a la del redescuento. Si la deficiencia persistiere dos o más veces dentro de un período de tres meses, podrá prohibir a las entidades supervisadas por la SUGEF la realización de nuevas operaciones de crédito e inversiones y a las entidades supervisadas por la SUGEVAL la realización de nuevas operaciones mediante los mecanismos de administración de cartera.	liquidez, si se utiliza el segundo tramo de las reservas de liquidez, el Banco Central cobrará y aplicará un cargo proporcional a la cantidad retirada de fondos de este tramo. La utilización del tercer tramo será previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero, debiendo presentar un plan de regularización de conformidad con la Ley de Bancos. El Banco Central cobrará un cargo proporcional a la cantidad retirada del segundo tramo.	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.	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. Las instituciones del sistema financiero que incurran en deficiencias reiteradas en el cumplimiento de la posición de encaje requerido por el BCH se sujetarán a las sanciones de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros según lo previsto para estos casos en la Ley del Sistema Financiero.	enganaje 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. En la práctica, si incumple en una semana no se remunera el 3%.	décimo del uno por ciento por día sobre el monto de la deficiencia de encaje legal.
2.5 FACILIDADES DE CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BAJO SU FUNCIÓN DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA						
2.5.1 CONDICIONES BAJO LAS CUALES SE PROPORCIONA ASISTENCIA FINANCIERA	La condición de prestamista de última instancia se ejerce bajo los siguientes cuatro mecanismos: 1- La política de redescuento es un recurso de última instancia para instituciones financieras que enfrentan problemas temporales de	No aplica.	El Banco de Guatemala puede otorgar crédito a los bancos del sistema sólo para solventar deficiencias temporales de liquidez, tomando en cuenta para ello un informe que sobre la situación patrimonial y de cartera del banco solicitante le deberá presentar el Superintendente de Bancos.	El BCH podrá otorgar créditos para atender insuficiencias temporales de liquidez a bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y sociedades financieras, autorizadas para funcionar de acuerdo a lo previsto en la Ley del Sistema Financiero. Para ello el BCH requerirá de una Certificación emitida por la Comisión	El BCN puede otorgar préstamos de última instancia destinados a resolver situaciones de liquidez de bancos comerciales de muy corto plazo. El Comité de Crédito será la instancia responsable de autorizar las solicitudes de crédito	El BCRD puede otorgar créditos de última instancia a instituciones financieras con deficiencias temporales de liquidez, no ocasionadas por problemas de solvencia.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

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

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	y cuando la garantía cubra la operación. En el caso de las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, se otorga un monto igual al 90% del valor negociable de los valores que haya depositado o anotado en calidad de garantía para la liquidación de estos servicios.			capital, que no excedan el total del capital y reservas del capital de la institución solicitante. En los casos de las FPC y Reportos no hay límite con relación al monto.		
2.5.3 GARANTÍAS	En el caso del redescuento, las garantías podrán ser: a) Documentos de crédito categoría A o B. b) Títulos valores de otros intermediarios, siempre y cuando la SUGEF no haya determinado que dichas entidades se encuentran en situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera. b) Bonos de Estabilización Monetaria. c) Títulos del Gobierno Central. d) Títulos de entidades no financieras del sector privado cuya emisión esté clasificada en el nivel más alto de capacidad de pago, por alguna de las empresas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores a realizar ese tipo de clasificación.. e) Bienes inmuebles. En el caso de los préstamos de emergencia, se aceptan las mismas garantías definidas para los redescuentos. En cuanto a las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, los títulos	No aplica.	Garantía prendaria de créditos o hipotecaria.	El tipo de garantías aceptadas y sus descuentos varían de acuerdo con los tramos de crédito. Para el tramo I: valores gubernamentales y cartera crediticia categoría I. Para el tramo II: Además se podrá admitir cartera crediticia categoría II. Para el tramo III: Para cubrir el exceso del crédito sobre el cincuenta por ciento (50%) del capital y reservas de capital se requerirán garantías solidarias complementarias no relacionadas con los activos de la institución, a satisfacción del Directorio del BCH. Para el uso de la FPC y los Reportos la garantía aceptada son valores gubernamentales anotados en cuenta, a precio de mercado. Para reportos tienen un “haircut” de 5%. Las garantías, una vez aplicados los descuentos, deberán ser iguales o superiores al monto del crédito otorgado, más los intereses que se causarán.	Normas Financieras del BCN: Overnight: - Títulos valores estandarizados del BCN (Letras y Bonos del BCN) - Letras de Tesorería y Bonos de la República emitidos por el MHCP. Reportos: - Entrega física de los títulos valores reportados emitidos por el BCN (Letras y Bonos) y MHCP (Títulos Valores Gubernamentales, Letras de Tesorería y Bonos de la República de Nicaragua). Asistencia Financiera: - Efectivo, manejado en las cuentas de encaje moneda nacional y moneda extranjera de los bancos y sociedades financieras en el BCN, hasta por un 6.5% del promedio de obligaciones sujetas a encaje legal en moneda nacional y moneda extranjera de la semana anterior respecto a la fecha de la solicitud del crédito. - Títulos valores estandarizados del BCN (Letras y Bonos del BCN).	Los créditos de última instancia deberán ser garantizados por depósitos diferentes del encaje legal y títulos emitidos por el Banco Central, títulos emitidos por el gobierno, cartera de crédito calificada A y B por la Superintendencia de Bancos con garantía hipotecaria, según lo establecido en el Reglamento de Prestamista de Ultima Instancia.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

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

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.5.5 TASAS	En el caso del redescuento y los préstamos de emergencia, la tasa de interés es igual a la tasa de interés más alta para crédito comercial de un grupo representativo de entidades reguladas por la SUGEF, más 3 puntos porcentuales. Para las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, la tasa de interés que se pacta en las recompras es la de la facilidad de depósito a un día plazo más un spread de 3 puntos porcentuales. Para las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, la tasa de interés es igual a la tasa de redescuento más 5 puntos porcentuales.	No aplica.	Tasa de interés superior a la que en promedio aplique en operaciones activas el banco solicitante.	Establecida por el Directorio del BCH. Para los créditos por insuficiencias de liquidez es equivalente a la tasa promedio de captación más 7.0 puntos porcentuales. En ningún caso será inferior a la última tasa de interés promedio registrada en el mercado interbancario previo a la solicitud del crédito. En caso de mora, se aplicará al saldo vencido una tasa de interés equivalente a la de las multas por desencaje. Para la FPC es la Tasa de Política Monetaria más dos (2) pp. Si la entidad lo requiere el plazo se amplía y la tasa sube en dos (2) pp. Para los acuerdos de recompra es la aplicada a la FPC más dos (2) pp.	Normas Financieras del BCN: - Overnight: La tasa de interés anual del crédito Overnight será la tasa equivalente a 1 día plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos. - Reporto: La tasa de interés anual de las operaciones de Reporto será la tasa equivalente a 7 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos. - Asistencia Financiera: La tasa de interés anual de la Asistencia Financiera será la tasa equivalente a 30 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.	Tasa de interés equivalente al promedio ponderado de la tasa activa de la banca más un margen, en función al plazo de los créditos: Para el plazo de 7 días el margen es de 3.0 puntos porcentuales; para el plazo de 14 días el margen es de 5.0 puntos porcentuales; y para el plazo de 30 días el margen es de, de 10 puntos porcentuales. . Las tasas de interés para las renovaciones son crecientes en función a cada renovación, para evitar arbitraje.
2.5.6 NÚMERO DE CRÉDITOS QUE SE PUEDEN OTORGAR	Se establece en términos del monto máximo de crédito y no del número de operaciones.	No aplica.	A un mismo Banco se le pueden otorgar hasta un máximo de 2 créditos en un período de 12 meses, siempre que se otorguen en 2 meses no consecutivos dentro de tal	Para los créditos por insuficiencias de liquidez sin restricción explícita. Sujeto a los requisitos de plazo, montos y garantías establecidos.	El crédito Overnight, Reporto y Asistencia Financiera podrán utilizarse el número de veces que lo soliciten los bancos comerciales, siempre y cuando cumplan con los	Los créditos concedidos a 30 días podrán ser renovados por dos períodos adicionales. Excepcionalmente se podrá renovar hasta tres (3) veces consecutivas

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

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

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	Inflación y Variación Cambiaria.					
2.7.4 POLITICA DE COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL AL PUBLICO	Conferencias de prensa periódicas.	Comunicados, entrevistas de radio, prensa escrita y televisión, conferencias con las principales gremiales empresariales.	Conferencias de prensa periódicas, comunicados, seminarios, y conferencias a distintas cámaras empresariales.	Comunicados y conferencias de prensa periódicas.	Conferencias de prensa periódicas, conferencias con cámaras empresariales.	Conferencias de prensa periódicas.
2.7.5 PUBLICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS	Semestrales.	Sí se publican con periodicidad anual.	Se publican los Estados Financieros, la Posición de Activos de Reserva, y la Composición de Divisas, todos auditados. Su periodicidad es anual.	Se publican los Estados Financieros auditados del BCH una vez al año en los periódicos de mayor circulación en el país.	Si se publican.	Anualmente.
2.7.6 PUBLICACIÓN FECHA DE DISCUSIÓN SOBRE TASA DE POLÍTICA MONETARIA	No.	No aplica.	Si, anualmente.	No.	No.	No.
2.7.7 INFORME AL CONGRESO SOBRE EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA	No.	No aplica. En abril se entrega al Congreso una Memoria Anual de Labores. En septiembre se entrega al Ejecutivo un Informe de Situación Económica.	Sí. Semestral.	Sí. Anual.	Sí. Anual.	No.
3. IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS						
3.1 TASA DE IMPUESTO S/ INTERESES DEVENGADOS (DEPÓSITOS EN BANCOS O VALORES PUBLICOS).	8%	Exento	10%	10%	10%	Exento.
4. POLITICA FINANCIERA						
4.1 MEDIDAS PARA RESOLVER PROBLEMAS DE LIQUIDEZ	En octubre, CONASSIF flexibilizó algunos indicadores de riesgo a las entidades financieras, como rentabilidad real mínimas. La disposición no variará la suficiencia patrimonial y tendrá una vigencia temporal de seis meses. El 3 de noviembre el BCCR aprobó tres mecanismos para afrontar una eventual falta de liquidez de los intermediarios financieros. Estos mecanismos autorizan al BCCR para:	En noviembre de 2008 el BCRES negoció con el BID un crédito por US\$400 millones para inyectarle liquidez al sistema financiero. El Banco Central intermedió con las instituciones financieras para otorgar crédito para Capital de Trabajo y para Exportaciones. Posteriormente negoció con el FMI un programa tipo Stand By por aproximadamente US \$800 millones. Posteriormente negoció con el FMI un programa Stand By precautorio	Luego de analizar la coyuntura internacional, caracterizada por restricción recursos prestables, especialmente provenientes de líneas de crédito del exterior y tomando en cuenta que dicha restricción de recursos podría generar presiones en la liquidez del sistema financiero nacional y afectar el desarrollo de sus operaciones crediticias, la Junta Monetaria decidió implementar las siguientes medidas:	La tasa de interés de las facilidades permanentes de inversión se modificó a finales de 2008 de una tasa equivalente a la tasa de política monetaria menos 7 puntos porcentuales a 0% en enero de 2009. En tanto las facilidades permanentes de crédito, conservan una tasa equivalente a la TPM más 0.25 puntos desde diciembre de 2008.	Línea de asistencia Financiera: En correspondencia a las facultades conferidas en el Arto. 41 de la Ley Orgánica del BCN, próximamente se habilitará una Línea de Asistencia Financiera Extraordinaria (LAFEX) a los bancos y sociedades financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) que enfrenten problemas transitorios de liquidez, en el contexto de la crisis financiera internacional.	En noviembre de 2008 la Junta Monetaria aprobó un mecanismo de liquidez de corto plazo para las entidades de intermediación financiera para cubrir parte de la demanda de recursos por parte del público mediante reportos con títulos-valores emitidos por el Banco Central o algún otro título elegible de alto valor como subyacente.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
a) Otorgar líneas especiales de crédito a 3 meses plazo, renovables una vez, con las siguientes condiciones: Tasa de interés: TPM+5 puntos porcentuales; Monto máximo: 30% de las obligaciones a la vista y 10% de las obligaciones a plazo, sin sobrepasar el 50% del activo realizable de la entidad; Respaldo: valores del BCCR, Gobierno, Bancos Comerciales del Estado, Valores del US Tesoro y documentos de crédito calidad A1 y A2; El monto del financiamiento que se otorgue con respaldo en valores no podrá exceder el 85% del valor negociable de los valores presentados con plazos de vencimiento menores o iguales a 360 días y el 75% de los valores con plazos de vencimiento mayores a 360 días. En el caso de los documentos de crédito, el valor se determinará como el 70% del saldo pendiente de pago, menos el porcentaje de provisión establecido por la SUGEF, según la categoría de crédito a que pertenezca. b) Realizar subastas de compra de títulos emitidos en colones por el BCCR o del Gobierno por un período máximo de tres meses y hasta un monto máximo de ¢100,000	por aproximadamente US\$800 millones. El Salvador mantiene la estabilidad económica y el SBA contribuye a fortalecer la confianza de agentes económicos e inversionistas. Desde julio 2008 se aprobó un Requisito de Liquidez Adicional de 3% de los Depósitos, que se completó en diciembre 2009. Es una medida de carácter temporal.	• Proveer de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema, mediante operaciones de reporto hasta por un monto de US\$275.0 millones. El Banco de Guatemala determina las condiciones financieras de las operaciones. Esta medida estará vigente hasta el 31 de enero de 2009. (Resolución JM-122-2008 del 5 de noviembre de 2008). • Flexibilizar de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario. En este sentido, los bancos del sistema podrán incluir en el cómputo del encaje bancario, en su orden, Certificados de Depósito a Plazo expedidos por el Banco de Guatemala, Bonos del Tesoro de la República de Guatemala y Cédulas Hipotecarias FHA. El monto máximo que se acepta para utilizar esos documentos en el encaje computable es de Q25.0 millones por cada institución bancaria. Adicionalmente, se estableció que la proporción de fondos en efectivo que las entidades puedan agregar dentro del encaje computable se incremente de 25% a 100%. Esta medida estará vigente hasta el 31 de marzo de 2009. (Resolución JM-140-2008 del 26 de noviembre de 2008). Por su parte, el Comité de Ejecución, en el ámbito de su competencia, ha implementado las medidas siguientes: • Mantener una ventanilla para inyectar liquidez en quetzales a		La LAFEX es una línea de crédito extraordinaria de carácter temporal denominada en córdobas, con el propósito de asistir a las instituciones que experimenten disminución en su liquidez, definida ésta a través del ratio Disp. Totales/Oblig. Sujetas a Encaje Legal consolidada, en el caso que dicho ratio sea menor a 20 por ciento (20%). Administración de la LAFEX: Para poder acceder a estos recursos, las instituciones deberán llenar y someter una aplicación a la Gerencia Financiera del BCN. Asimismo, deberán adjuntar toda la documentación requerida y cumplir con ciertos requisitos definidas por el CD del BCN. El Comité de Crédito creado por el Consejo Directivo, mediante Resolución CD-BCN-XXVII-1-07, será la instancia responsable de autorizar las solicitudes de créditos presentadas por los bancos comerciales y sociedades financieras. Para el desembolso de los recursos, se deberá constituir garantías a favor del BCN por un monto equivalente al 125 por ciento (125%) del valor del crédito y se firmará el “Pagaré a la Orden” a favor del BCN. El plazo de será de hasta un máximo de treinta (30) días calendario por cada desembolso y se cobrará una tasa de interés anual correspondiente al promedio	

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2008**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
millones de colones (aprox. US\$180 millones); y, c) Realizar reportos y otras figuras similares en los mercados interbancarios y bursátiles con entidades supervisadas por las superintendencias de instituciones financieras, valores, pensiones y seguros, utilizando como subyacente valores del BCCR o el Gobierno que provengan del mercado secundario. Préstamo del BID por \$500 millones para financiamiento a bancos comerciales: “Programa de liquidez para sostenibilidad del crecimiento”.		las entidades bancarias por montos ilimitados (vigente desde 2005). - Cerrar temporalmente las colocaciones de Certificados de Depósito a Plazo del Banco de Guatemala (CDP) a plazos mayores de 7 días (vigente desde el 10 de noviembre de 2008). - Permitir la redención anticipada de CDP en poder de los bancos del sistema y la recompra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala en poder de las entidades bancarias (vigente desde el 24 de noviembre de 2008). El conjunto de medidas implementadas tiene un carácter temporal y pueden ajustarse conforme evolucione la liquidez, por lo que su espíritu es compatible con los esfuerzos de la autoridad monetaria por controlar la inflación.		ponderado de la(s) tasa(s) equivalente(s) a 30 días plazo, derivadas de las adjudicaciones de Letras del BCN efectuadas en la subasta competitiva de la semana anterior a la fecha del desembolso de crédito; al promedio ponderado mencionado se le adicionará 200 puntos básicos. Además, la cancelación total del préstamo LAFEX se hará en la fecha de vencimiento pactado, o en la fecha de vencimiento anticipado, en su caso. El BCN podrá ejecutar las garantías otorgadas a su discreción. La LAFEX podrá utilizarse el número de veces que lo soliciten los bancos comerciales y sociedades financieras, siempre y cuando cumplan con los requisitos solicitados. El límite máximo de endeudamiento de los bancos y sociedades financieras con el BCN, será el 80% del patrimonio de la respectiva institución financiera, de conformidad al último balance general disponible remitido por la SIBOIF.	

Anexo III. Estadísticas Económicas Regionales 2002 – 2008.