

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



Informe Económico Regional 2009

San José, Costa Rica

CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

MIEMBROS TITULARES

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

Dr. Carlos Acevedo
Presidente
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 cuarto número de su Informe Económico Regional, correspondiente a 2009, sobre las economías de Centroamérica y República Dominicana.

Este documento contiene estadísticas para el período 2003-2009, teniendo calidad de preliminares las correspondientes a 2009, 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 marzo de 2010.

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 2009.

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.

William Calvo Villegas
Secretario Ejecutivo

NOTAS GENERALES:

1. Este documento fue elaborado utilizando la información estadística disponible en esta Secretaría Ejecutiva a marzo de 2010 capturada a través de los diferentes sistemas de compilación de información a saber, Reporte Ejecutivo Mensual (REM), Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional (SIMAFIR) e Indicadores Bancarios.
2. 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.
3. 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.
4. Simbología utilizada en el Anexo Estadístico:
 - n.a. No Aplica
 - n.d. Información no disponible al momento de publicación
 - 1/ preliminar
 - 2/ estimado

ÍNDICE

Resumen Ejecutivo	6
I. La Economía Internacional	8
II. La Macroeconomía Regional en 2009	14
2.1 Inflación Regional	14
2.2 Crecimiento Económico.....	18
2.3 Sector Externo	20
2.4 Sector Fiscal	27
2.5 Sector Monetario.....	30
2.6 Tasas de Interés	37
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	50
3.4 Sector Fiscal	63
3.5 Sector Monetario.....	71
IV. Convergencia Macroeconómica.....	84
4.1 Variables y parámetros de convergencia macroeconómica vigentes.....	85
4.2 Situación de la convergencia macroeconómica desde la perspectiva regional.....	86
4.3 Situación de la convergencia macroeconómica desde la perspectiva nacional	88
V. Perspectivas para 2010	90
VI. Anexos	92

Resumen Ejecutivo

La inflación regional medida por la variación interanual del índice de precios al consumidor regional, se desaceleró fuertemente en 2009 como resultado de que las autoridades monetarias y financieras de la región aplicaron con anterioridad, un conjunto de medidas de política monetaria prudentes, pero también debido a factores exógenos que contribuyeron a reducir las presiones inflacionarias. La inflación regional se desaceleró fuertemente desde mediados de 2008 hasta tocar piso en octubre de 2009. En los últimos dos meses de este último año, la inflación repuntó hasta finalizar diciembre en 3.2% (9.1% en diciembre de 2008), lo que equivale a una contracción de 5.9 puntos porcentuales. Dicho valor se ubicó por debajo de la meta revisada de los bancos centrales para 2009 de 4.7% y 6.1%. La estrategia de política monetaria de los bancos centrales miembros del CMCA, no se modificará sustancialmente en 2010 a juzgar por sus programas macroeconómicos y/o monetarios. De esa forma, a partir de las metas de inflación definidas por cada banco central, se espera que la inflación regional en 2010 se ubique en el rango entre 4.2% y 5.6%.

Las señales de recuperación de los indicadores de actividad económica fueron notorias en 2009. El indicador de alta frecuencia de la evolución de la actividad económica –IMAE– muestra que la caída en su tasa de variación interanual se revirtió a partir del primer trimestre de 2009. El IMAE regional calculado a partir de una ponderación de los IMAE nacionales, habría frenado sus tasas de variación negativas, hasta alcanzar tasas levemente positivas a finales de 2009: 0.5% en diciembre de 2009 (-1.2% en diciembre de 2008). Tomando en cuenta las proyecciones de crecimiento económico elaboradas por cada banco central, se espera un ritmo de expansión de la actividad productiva regional entre 2.0% y 2.6% para 2010 (0.1% en 2009).

El indicador de exportaciones regionales revirtió su tendencia decadente entre el segundo y tercer trimestre, y se aproximó rápidamente a cero en el último trimestre de 2009. El desplome de las importaciones regionales fue más abrupto que el de las exportaciones, lo cual fue consecuente con la dinámica de la actividad productiva regional. No obstante, al igual que las exportaciones, se ha presentado una notable recuperación en los últimos trimestres de 2009. Ante esta situación y dado el elevado valor nominal de las importaciones de la región *vis a vis* el de las exportaciones, se reportó una fuerte contracción en el saldo de la balanza de bienes. Debido a los fuertes aumentos en el desempleo en los Estados Unidos durante la mayor parte de 2009, las remesas familiares cayeron fuertemente y sólo comenzaron a recuperarse a finales de año. La consolidación de la recuperación en las remesas podría venir en períodos subsiguientes derivado de los menores registros de desempleo en la economía estadounidense. La fuerte caída en el

nivel de las importaciones más que compensó la caída en las exportaciones y las remesas juntas, así como la del resto de componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos. La corrección del déficit en cuenta corriente fue de casi 5 puntos porcentuales del PIB regional, ya que el déficit se redujo a 4.3% del PIB en 2009 (9.2% en 2008). El índice de tipo de cambio real regional ponderado, se depreció como resultado del menor ritmo inflacionario.

Los ingresos tributarios frenaron sus tasas de variación negativas de 20% y se recuperaron hasta alcanzar tasas positivas a finales de 2009. Este comportamiento ha sido consecuente con las señales de recuperación de la actividad productiva. Los incrementos del gasto público al final del período de análisis, estuvieron vinculados con los esfuerzos contracíclicos que realizaron los gobiernos de la región para intentar contrarrestar los efectos de la crisis, sin arriesgar la necesaria estabilidad macroeconómica. Con base en el panorama de las finanzas gubernamentales durante 2009, el déficit fue equivalente al 4.1% del PIB regional en 2009 (1.7% en 2008). La reacción de política fiscal en todos los países estuvo orientada a la reducción de cargas impositivas y al incremento en el gasto, principalmente con destino a los sectores sociales más desfavorecidos. Esta situación dio por resultado incrementos notables de la deuda pública total como proporción del PIB en la mayoría de países.

Concomitantemente con la evolución de la actividad económica regional, la base monetaria ampliada mostró una notable recuperación a partir del segundo trimestre de 2009. El crédito al sector privado registró tasas de variación negativas durante la mayor parte de 2009, pero se contuvo hacia finales de año, sin llegar a ser positivas, y todavía muy alejadas de las variaciones de 20%, observadas previo a la crisis. Respecto de los pasivos domésticos, en particular, de los depósitos con residentes, se observó que evolucionaron coherentemente con las señales mostradas por la actividad productiva en el ámbito regional durante 2009. Respecto de los agregados monetarios, las tasas de variación interanual fueron estables aunque relativamente bajas si se comparan con las tasas de variación observadas en 2008. Especial atención deberá ponerse a la brecha de liquidez ya que podría generar presiones inflacionarias en el mediano plazo, constituyéndose en un factor negativo de riesgo a tomar en cuenta para la toma de decisiones de las autoridades monetarias. El indicador de dolarización de los depósitos registró un máximo de 43% en septiembre de 2009. A partir de octubre y hasta diciembre, el índice de dolarización cayó hasta alcanzar un 41%. La dolarización de los créditos no ha variado sustancialmente, ya que se ha mantenido fluctuando entre 27 y 29%. El indicador de cobertura de las posiciones en moneda extranjera de las otras sociedades de depósito, indica que ha habido una corrección, lo cual aleja cualquier preocupación en cuanto a los efectos adversos de un ataque especulativo contra las monedas nacionales.

Las tasas de interés activas reales regionales se mantuvieron en ascenso en la mayor parte de 2009 hasta alcanzar un máximo de 15.1% en agosto de dicho año. A finales de 2009 la tasa activa se ubicó en 12.3% (9.0% en diciembre de 2008). Las tasas pasivas reales obtuvieron un máximo de 7.7% en agosto de 2009, cerrando en 4.4% en diciembre de ese año (1.8% en diciembre de 2008). El incremento en la inflación observada en la mayoría de países hacia finales de 2009, provocó que tanto las tasas activas como las pasivas en términos reales, revirtieran su tendencia alcista, moviéndose ambas hacia la baja. Sin embargo, la disminución de las tasas pasivas fue mayor que las activas, lo que provocó que el margen o diferencial de tasas de interés aumentara hasta 7.9 puntos porcentuales a finales de 2009 (7.1 p.p. en diciembre de 2008).

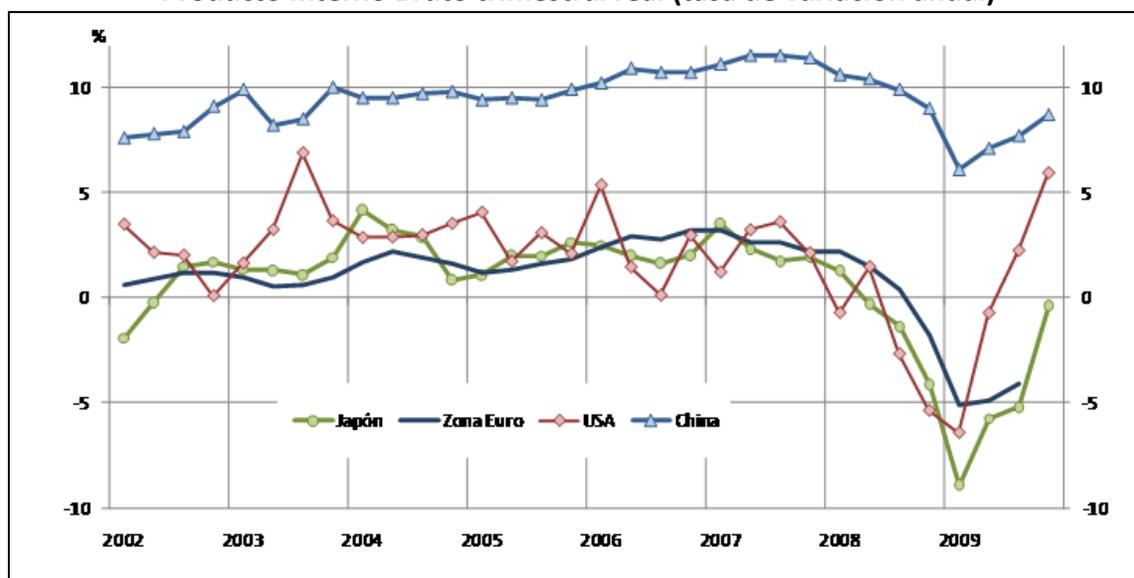
I. La Economía Internacional

La actividad económica de las principales economías avanzadas y en desarrollo en el mundo se recuperó notablemente a partir del segundo semestre de 2009 (Gráfico 1.1). La evolución del comercio mundial fue concomitante con el de la actividad económica global. El ritmo de crecimiento económico medido a partir de variables trimestrales para las principales economías avanzadas mostró una recuperación en forma de “V”. Incluso, las economías en desarrollo que habían desacelerado su ritmo de expansión productiva desde 2008, revirtieron su tendencia descendente en términos subanuales y recuperaron importantes niveles de crecimiento económico. Desde esa perspectiva, la lectura del crecimiento económico anual en 2009 podría tergiversar la evidente recuperación económica subanual. Según estadísticas del FMI, en términos anuales, el producto mundial cayó en 0.8% en 2009 (aumento de 3% en 2008), en tanto el comercio mundial se redujo en 12.3% en ese mismo año (2.8% en 2008). La recuperación fue disímil entre regiones. Por un lado las economías avanzadas registraron una contracción de 3.2% en 2009 (0.5% en 2008), y por otro, las economías emergentes y en desarrollo con tasas de crecimiento de 2.1% en 2009, que aunque bajas, positivas (6.1% en 2008). Y dentro de este último, las economías del hemisferio occidental con una caída de 2.3% en 2009 (4.2% en 2008) [Cuadro 1.1].

La confianza en la recuperación de la actividad económica, así como la fuerte dinámica en los mercados financieros se vio fortalecida debido, en buena parte, al paquete de estímulos fiscales que contribuyeron a contener lo que pudo haber sido la segunda Gran Depresión. En las economías avanzadas se revirtió el ciclo de los inventarios lo que aunado al aumento inesperado del consumo privado en los Estados Unidos, propició una evolución positiva en la actividad productiva a finales de 2009. La demanda doméstica jugó un papel clave tanto en las economías avanzadas como en desarrollo, y conjuntamente con el cambio en los inventarios y la recuperación del comercio mundial,

interactuaron para tener un rol preponderante en la recuperación de la actividad económica mundial.

Gráfico 1.1
Principales Economías Avanzadas y China:
Producto Interno Bruto trimestral real (tasa de variación anual)



Fuente: REM, SECMCA, sobre la base de cifras oficiales de los países.

Las medidas de política monetaria fueron también fundamentales en esta recuperación. Las autoridades monetarias en las principales economías del mundo redujeron sus tasas de política a mínimos récord, y sus balances se expandieron en niveles sin precedentes. La política fiscal también respondió a la fuerte caída de la actividad productiva, y fue fundamental para romper el efecto adverso que se transmitió desde el sector financiero en crisis hacia las actividades productivas en el sector real y el empleo.

Los mercados financieros se recuperaron más rápido de lo esperado, ayudados por los paquetes de estímulo gubernamental y la favorable respuesta de la actividad económica global. De esa forma, se estuvo en la presencia de un mercado de dinero que se estabilizó y cuyas restricciones sobre los créditos al sector privado se moderaron. Asimismo, el mercado de valores se vio fortalecido en tanto la emisión de bonos corporativos alcanzó niveles récord. No obstante, los riesgos sobre los mercados financieros se perciben mayores que previo a la crisis, principalmente porque las deudas soberanas se convirtieron en fuentes de presiones para países de economías pequeñas.

Cuadro 1.1

**Principales Variables del Entorno Económico Internacional
(2008-2009 y Perspectivas 2010)
Tasas de variación interanual**

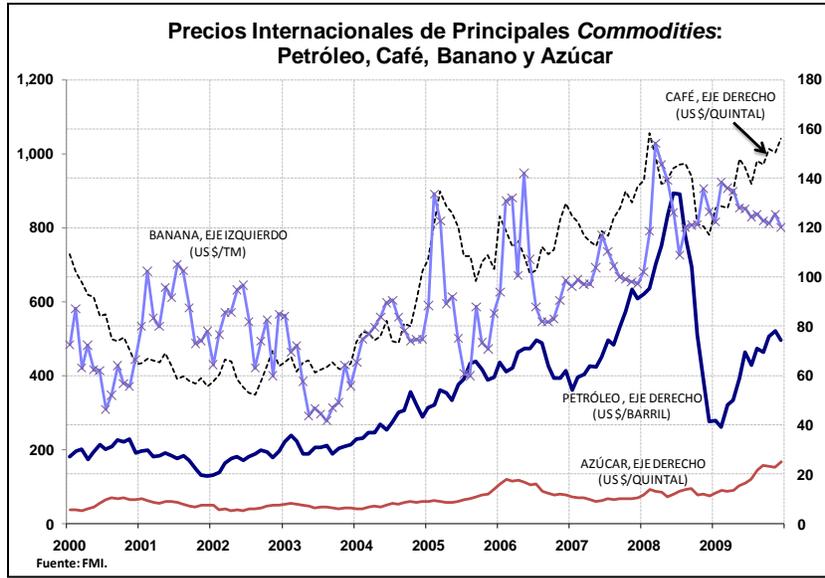
Regiones y países	FMI			Banco Mundial		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
PIB real						
<i>Mundial</i>	3.0	-0.8	3.9	1.7	-2.2	2.7
<i>Economías Avanzadas</i>	0.5	-3.2	2.1	0.4	-3.3	1.8
Estados Unidos	0.4	-2.5	2.7	0.4	-2.5	2.5
Japón	-1.2	-5.3	1.7	-1.2	-5.4	1.3
Zona Euro	0.6	-3.9	1.0	0.5	-3.9	1.0
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i>	6.1	2.1	6.0	5.6	1.2	5.2
Africa ^{1/}	5.2	1.9	4.3	5.1	1.1	3.8
Rusia	5.6	-9.0	3.6	5.6	-8.7	3.2
China	9.6	8.7	10.0	9.0	8.4	9.0
India	7.3	5.6	7.7	6.1	6.0	7.5
<i>Hemisferio Occidental</i>	4.2	-2.3	3.7	3.9	-2.6	3.1
Brasil	5.1	-0.4	4.7	5.1	0.1	3.6
México	1.3	-6.8	4.0	1.4	-7.1	3.5
Precios al Consumidor						
<i>Economías Avanzadas</i> ^{2/}	3.4	0.1	1.3	3.1	-0.2	1.1
Estados Unidos	n.d.	n.d.	n.d.	3.8	-0.5	1.6
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i>	9.2	5.2	6.2	n.d.	n.d.	n.d.
Volumen de Comercio						
<i>Mundial</i>	2.8	-12.3	5.8	3.0	-14.4	4.3
Precios commodities no energéticos (Var %)	7.5	-18.9	5.8	21.0	-21.6	5.3
Precios de petróleo (Var %)	36.4	-36.1	22.6	36.4	-36.3	23.1
Tasas interbancaria ofrecida en Londres (%)						
Sobre depósitos en dólares de los EE.UU.	3.0	1.1	0.7	3.2	1.2	1.8

Fuentes: Perspectivas Económicas Mundiales. FMI, actualizado a enero de 2010; Perspectivas Económicas Globales. Banco Mundial, 2010.

Notas: 1/ Para el BM se refiere a Africa Sub-Sahariana. 2/ Para el BM se refiere al G-7.

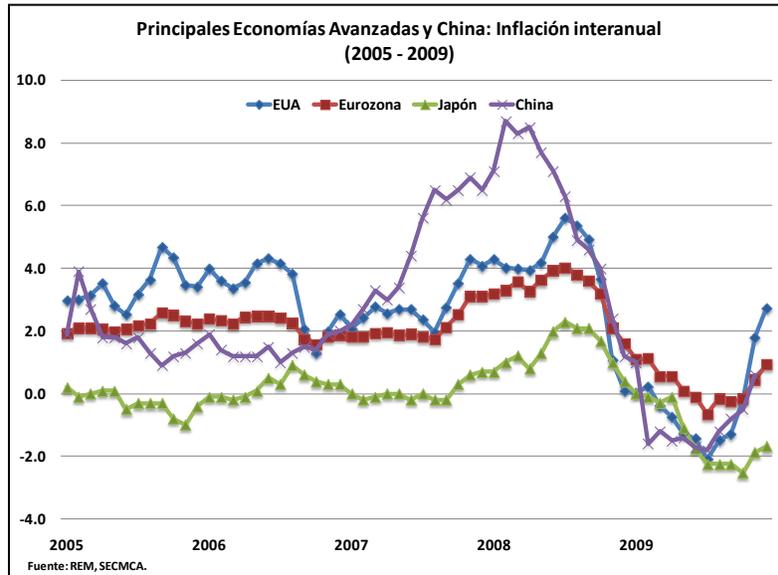
A pesar de los amplios inventarios en las principales materias primas, sus precios internacionales aumentaron dentro del año en la medida que se fueron consolidando los signos de la recuperación económica (Gráfico 1.2). En particular, los incrementos intra-
anuales en algunos de los precios de los *commodities* se justificaron por la aceleración en el crecimiento de las economías emergentes de Asia y por el mejoramiento en las condiciones financieras globales. En términos anuales, los precios promedios decrecieron. Así, el precio promedio de las materias primas no energéticas disminuyó en alrededor del 19% (aumento de 7.5% en 2008), y el precio del petróleo también cayó en el orden del 36% (aumento de 36% en 2008) [Cuadro 1.1].

Gráfico 1.2



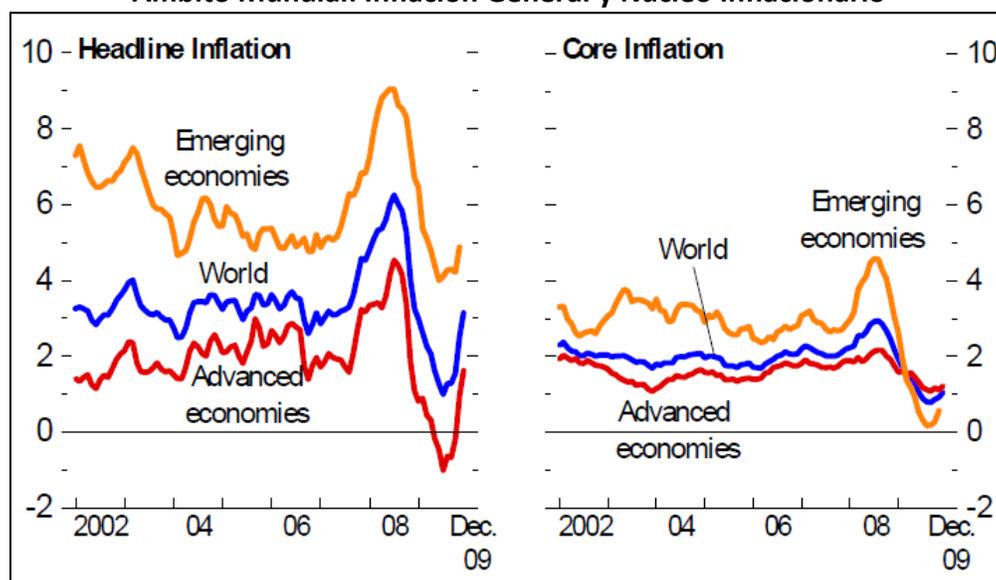
La brecha negativa del producto en las principales economías avanzadas, así como sus expectativas de inflación ancladas, son los factores que mantuvieron las presiones inflacionarias bajo control en 2009 y se espera que las sigan manteniendo en 2010. Para 2009 la variación del IPC en las economías avanzadas fue de 0.1% (3.4% en 2008). La variación anual de los precios al consumidor en dichas economías reportó alzas hacia finales de 2009 que deberán ser monitoreadas en forma apropiada (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.3



En ese sentido, las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas continúan considerando que no existen presiones de demanda que ameriten la modificación de la postura de la política monetaria. En primer lugar, las perspectivas de crecimiento económico para 2010 todavía no toman la fortaleza de los períodos de pre-crisis. En segundo lugar, el indicador preferido de inflación es el de la inflación subyacente o inflación núcleo. Al respecto y de acuerdo con el Gráfico 1.4, no habría todavía motivos de preocupación para elevar las tasas de política monetaria a fin de contener presiones de demanda, ya que la inflación subyacente no se aleja sustancialmente del objetivo de inflación de largo plazo.

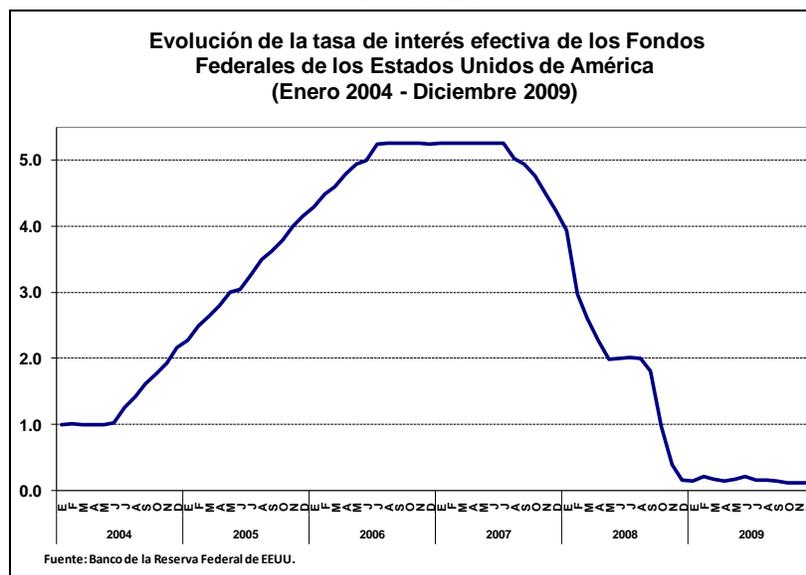
Gráfico 1.4
Ámbito Mundial: Inflación General y Núcleo Inflacionario



Fuente: FMI. WEO Update Jan/2010.

En efecto, como se desprende del Gráfico 1.5 la orientación de la política monetaria en los Estados Unidos, siguió enviando señales de relajación en todo 2009. Estas señales son consistentes con la evolución de la inflación subyacente. En diciembre de 2009, la variación interanual del IPC menos alimentos y energéticos fue 1.8% (1.8% en diciembre de 2008). En adelante, el mantenimiento de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal dependerá de cómo se presenten las condiciones que definen el balance de riesgos para la economía de los Estados Unidos.

Gráfico 1.5



De acuerdo con el análisis de las instituciones financieras internacionales, el balance de riesgos de la economía global está caracterizado por lo siguiente:

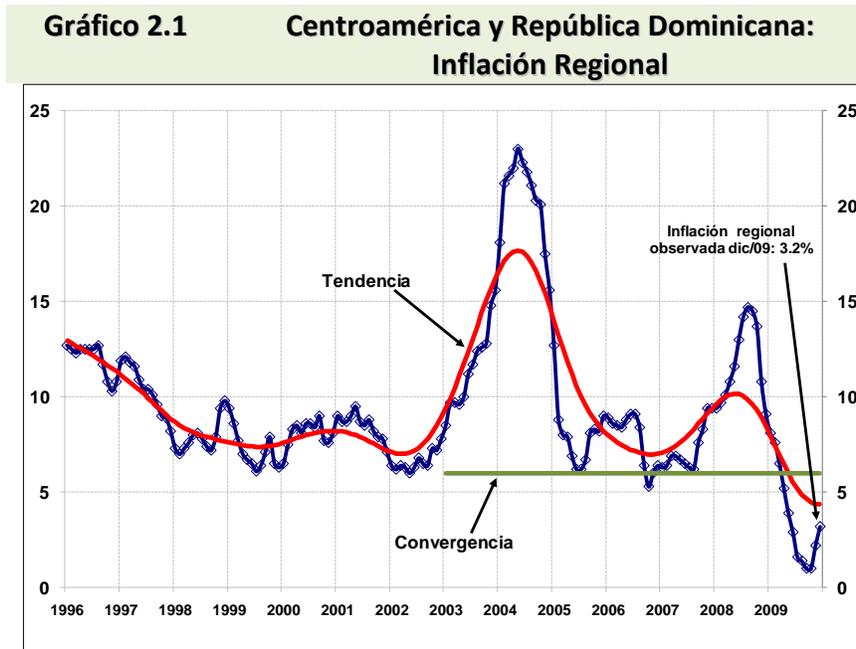
- i) la reversión de la crisis de confianza y la reducción de la incertidumbre estará en función del mejoramiento mas allá de lo esperado, de las condiciones del mercado financiero y de una sustantiva reversión de los flujos de capital, comercio y de la demanda interna;
- ii) una prematura e incoherente salida de las políticas de estímulos podría socavar el crecimiento económico global;
- iii) un incremento en el desempleo en las principales economías avanzadas podría frenar la recuperación del gasto de los hogares y por tanto de la actividad económica global;
- iv) un empeoramiento de la posición presupuestaria de los gobiernos y de la sostenibilidad fiscal podría desajustar los mercados financieros y minar la recuperación dado el incremento en los costos de los préstamos para los hogares y las corporaciones; y
- v) el rally de los precios de las materias primas podría frenar el impulso de la reactivación económica en las principales economías avanzadas.

II. La Macroeconomía Regional en 2009

2.1 Inflación Regional

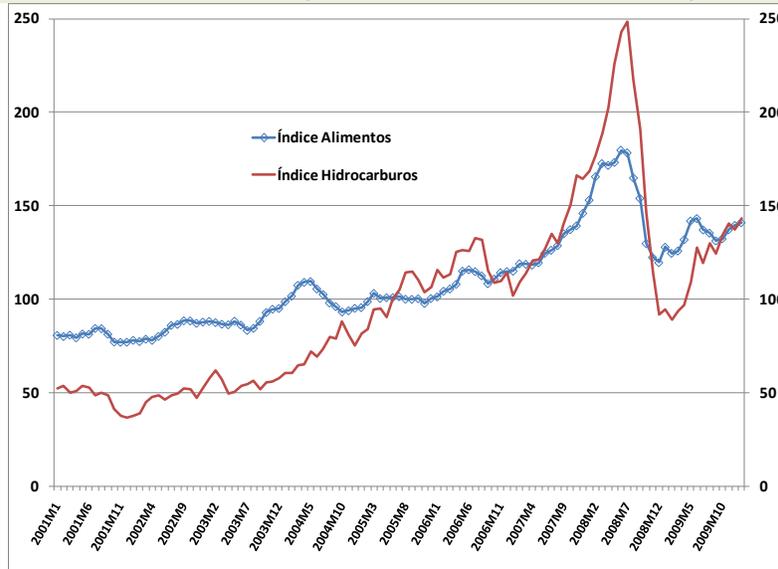
La inflación regional medida por la variación interanual del índice de precios al consumidor regional, se desaceleró fuertemente en 2009 como resultado de que las autoridades monetarias y financieras de la región aplicaron un conjunto de medidas de política monetaria prudentes, pero también debido a factores exógenos que contribuyeron a reducir las presiones inflacionarias. La inflación regional se desaceleró fuertemente desde mediados de 2008 hasta tocar piso en octubre de 2009. En los últimos dos meses del año, la inflación repuntó hasta finalizar diciembre en 3.2% (9.1% en diciembre de 2008), lo que equivale a una contracción interanual de 5.9 puntos porcentuales (Gráfico 2.1)¹.

Algunos factores que determinaron en el pasado la trayectoria de largo plazo de la inflación regional, dieron muestras de presiones al alza, principalmente a finales de 2009. Por ejemplo, los precios internacionales de los *commodities* de importación de la región – alimentos e hidrocarburos–, aumentaron considerablemente a finales de dicho año (Gráfico 2.2). El monitoreo de la evolución y volatilidad de estos precios ha sido fundamental para evaluar su impacto sobre la inflación subyacente y así adelantar posibles reacciones de política monetaria.



¹ Para la estimación de indicadores regionales se utilizó los siguientes ponderadores: Costa Rica, 17.3%; El Salvador, 15.9%; Guatemala, 24.5%; Honduras, 8.7%; Nicaragua, 6.2%; y República Dominicana, 27.4%.

Gráfico 2.2 Precios de *commodities* de importación (tasa de variación acumulada)

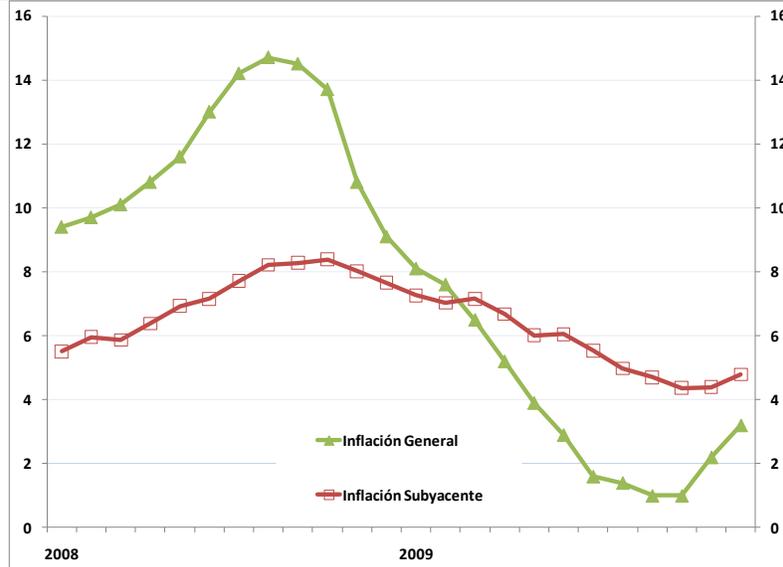


Fuente: FMI.

Efectivamente, haciendo un análisis detallado del proceso inflacionario regional en 2009, se observa una importante volatilidad luego del fuerte incremento en la inflación regional en 2008. Esta volatilidad puede estar originada, como se mencionó, en la variabilidad de los precios internacionales de las materias primas agrícolas e hidrocarburos. Cuando se excluye de las canastas de bienes para la construcción del IPC, los grupos de alimentos e hidrocarburos, se obtiene una medición de inflación subyacente regional. Según el Gráfico 2.3, la disminución de la inflación subyacente en 2009 fue de aproximadamente 3 puntos porcentuales (5.9 puntos en la inflación general). No obstante, a finales de año, se notan algunas señales que marcarían cambios en la tendencia, lo que podría modificar la posición de la política monetaria en 2010.

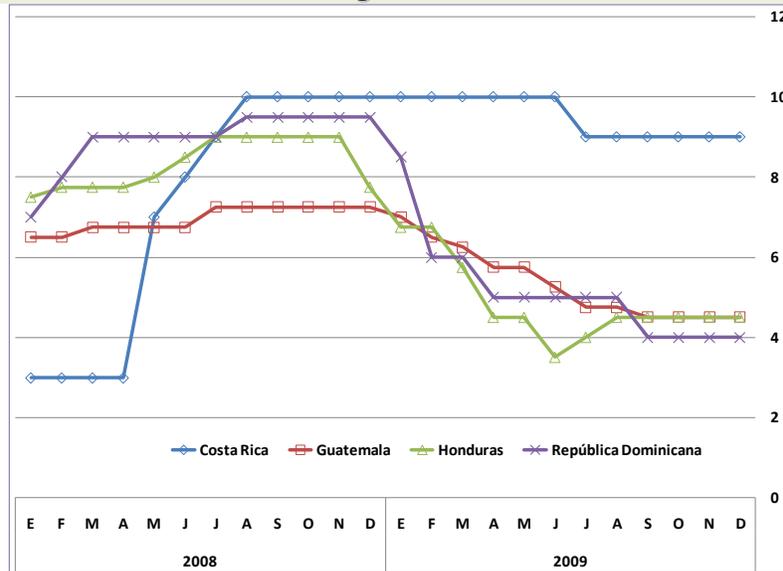
Respecto de la posición de la política monetaria, la mayoría de bancos centrales que poseen tasa de política, la ajustaron gradualmente a la baja, comenzando desde finales de 2008 y continuando a lo largo de 2009 (Gráfico 2.4). Esto, en un intento por aprovechar los espacios que dejó la caída de la inflación, y de esa forma apoyar las estrategias gubernamentales de carácter contracíclicas, todo, en un intento por neutralizar los efectos adversos de la crisis financiera internacional sobre la actividad real.

Gráfico 2.3 Centroamérica y República Dominicana: Inflación General y Subyacente Regional



Fuente: Elaboración de la SECMCA con información de los IPC por subgrupos.

Gráfico 2.4 Países de la Región con Tasas de Política Monetaria

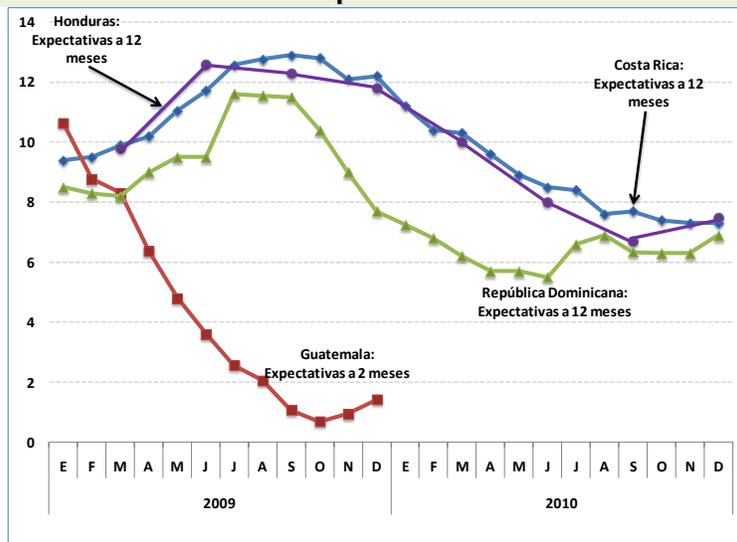


Fuente: Bancos Centrales miembros del CMCA.

Los bancos centrales cuya estrategia de política monetaria estuvo centrada en objetivos explícitos de inflación, mostraron cautela en la segunda mitad de 2009, esto es, no redujeron la tasa de política monetaria aún más (Gráfico 2.4), ya que su objetivo era anclar las expectativas de inflación a la meta de mediano plazo. De otra parte, reducciones adicionales, hubieran impreso distorsiones no deseadas en la estructura de tasas de interés, sin lograr los objetivos de promover el crédito de los intermediarios financieros al sector privado.

A pesar de los exitosos resultados en la inflación de todos los países, las expectativas inflacionarias de los agentes económicos -en aquellos que consultan horizontes de 12 meses- se mantienen ancladas entre 6% y 8% (Véase Gráfico 2.5). La tendencia ha sido claramente hacia la desaceleración, con excepción de los últimos períodos consultados en los que se aprecia un nivel mínimo resistente de expectativas de inflación, lo cual podría ser una aproximación de la inflación estructural de largo plazo, o una señal de persistencia inflacionaria.

Gráfico 2.5 Países de la Región con Encuestas de Expectativas de Inflación*

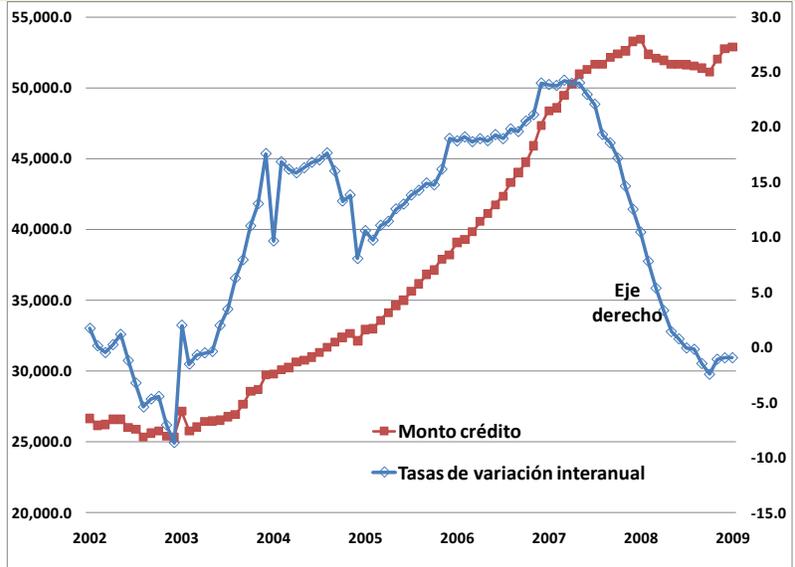


* Se ha incluido únicamente las encuestas con expectativas a un horizonte fijo de tiempo.
Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en la información de los Bancos Centrales.

Uno de los factores que ha mantenido la inflación baja y estable en los últimos meses, ha sido la evolución del crédito al sector privado (Gráfico 2.6). Como ha sido demostrado en varias investigaciones realizadas en la Secretaría Ejecutiva del CMCA, existe evidencia de que los excedentes de liquidez en el sistema monetario y/o crediticio, guardan relación directa con las presiones inflacionarias². Así, dadas las medidas de prudencia aplicada por los bancos comerciales (públicos y privados) ante la incertidumbre de la recesión económica, se ha logrado disminuir las presiones de liquidez en los mercados de dinero, cerrando la brecha del producto y manteniendo ancladas las presiones inflacionarias.

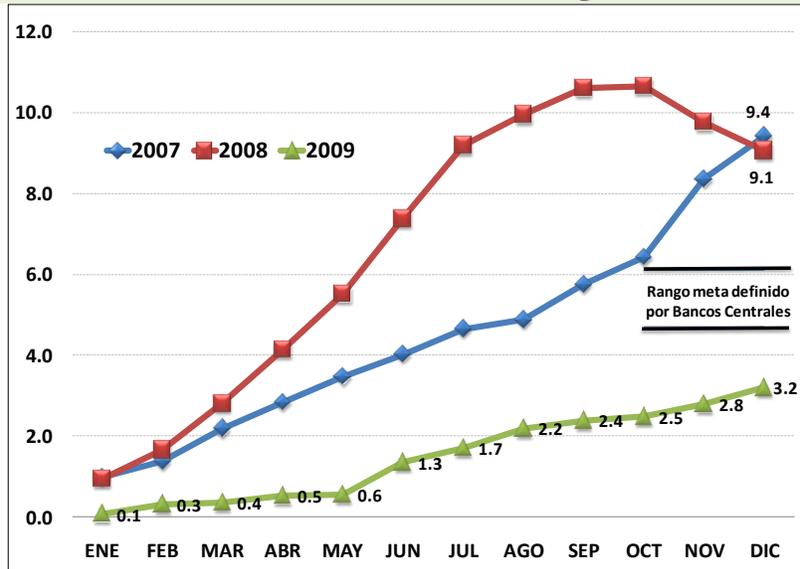
² Iraheta, Manuel (2008). Modelo Macroeconómico Regional II. Documento de Trabajo SECMCA II – 2612. San José, Costa Rica.

Gráfico 2.6 Centroamérica y República Dominicana: Crédito al Sector Privado (Tasas de variación interanual)



Fuente: SECMCA con base en las EMFAs.

Gráfico 2.7 Centroamérica y República Dominicana: Inflación Acumulada Regional vs. Meta



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

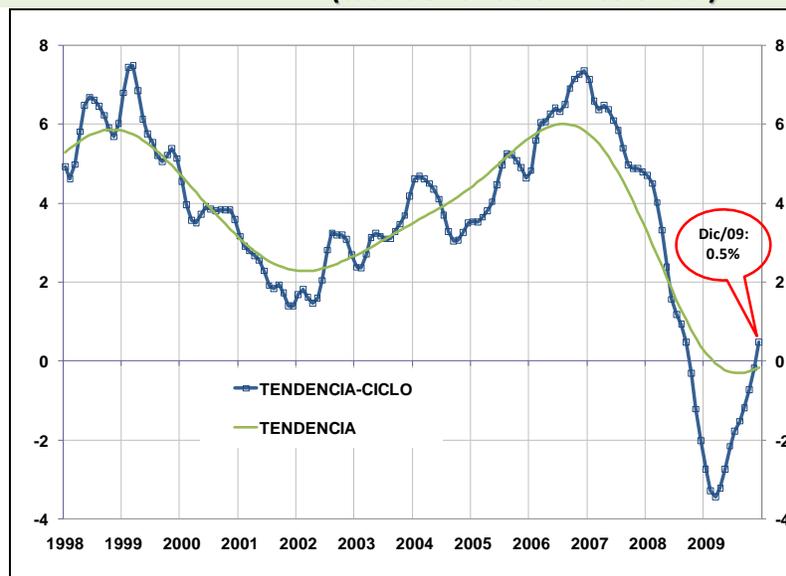
En términos generales, la mayoría de factores negativos de riesgos de inflación para 2009 no se hicieron presentes en las economías de la región. No obstante, para los bancos centrales es importante el monitoreo permanente de dichos factores de riesgo, a fin de adelantar alguna medida de política orientada a anclar las expectativas de inflación y hacerlas converger a niveles bajos y estables. La inflación anual de la región cerró en 3.2% a diciembre de 2009, valor por debajo del rango meta revisado por los bancos centrales

que la ubicaban entre 4.7% y 6.1% (Gráfico 2.7). La estrategia de política monetaria de los bancos centrales miembros del CMCA, no se modificará sustancialmente en 2010 a juzgar por sus programas macroeconómicos y/o monetarios. De esa forma, a partir de las metas de inflación definidas por cada banco central, se espera que la inflación regional en 2010 se ubique en el rango entre 4.2% y 5.6%³.

2.2 Crecimiento Económico

Las señales de recuperación de los indicadores de actividad económica fueron notorias en 2009. El indicador de alta frecuencia de la evolución de la actividad económica –*IMAE*– muestra que la caída en su tasa de variación interanual se revirtió con claridad a partir del primer trimestre de 2009. Según el Gráfico 2.8, el *IMAE* regional calculado a partir de una ponderación de los *IMAE* nacionales, frenó consistentemente sus tasas de variación negativas, hasta alcanzar tasas levemente positivas a finales de 2009. Dicho indicador, dejó de caer desde marzo de 2009 cuando se registraron tasas negativas de 3.3%, hasta alcanzar una tasa positiva de 0.5% en diciembre de 2009 (-1.2% en diciembre de 2008).

Gráfico 2.8 Centroamérica: *IMAE* regional (tasa de variación interanual)



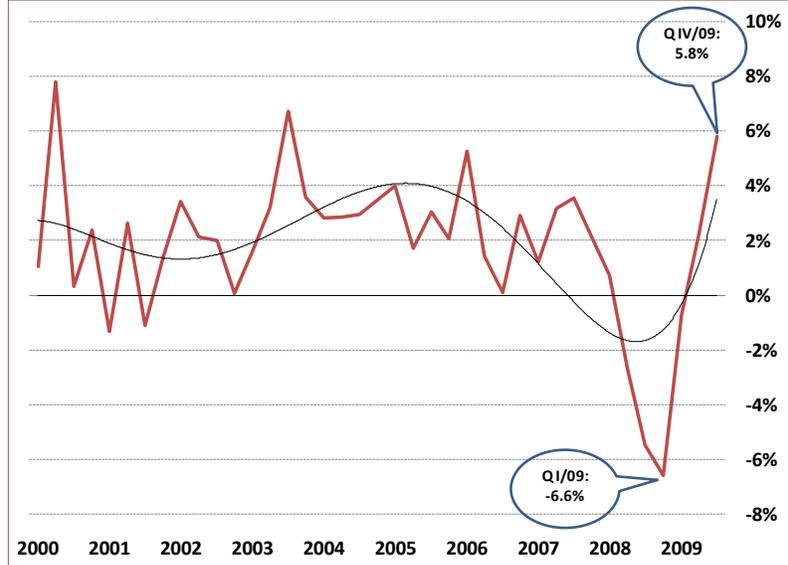
Fuente: SECMCA con base en información de los Bancos Centrales.

La contención en la caída del indicador mensual regional podría encontrarse en factores externos como la evolución reciente del PIB real trimestral de los Estados Unidos. La tasa de variación del PIB real trimestral anualizada en dicho país pasó de -6.6% en el primer trimestre de 2009, a -0.7% en el segundo trimestre, a tasas positivas de 2.2% en el tercer

³ Véase Capítulo V sobre Proyecciones para 2010.

trimestre y finalmente a un crecimiento vigoroso de 5.8% en el cuarto trimestre de 2009 (Gráfico 2.9).

Gráfico 2.9 Estados Unidos: PIB trimestral (tasa de variación trimestral anualizada)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del *Bureau of Economic Analysis*.

Dada la pronta respuesta de la actividad productiva regional a las señales que recibe de la economía de los Estados Unidos, es posible que la región esté reportando una suerte de asimetría en el ciclo de crecimiento económico de la región, principalmente, en la fase expansiva. Como se ha puesto de manifiesto en diversos documentos de investigación sobre ciclos económicos, los rezagos en la transmisión del ciclo económico de los Estados Unidos hacia la región se ubican entre dos y tres trimestres, esto, considerando períodos de relativa estabilidad en la evolución económica mundial⁴.

Tomando en cuenta las proyecciones de crecimiento económico elaboradas por cada banco central, se espera un ritmo de expansión de la actividad productiva regional entre 2.0% y 2.6% para 2010 (0.1% para 2009).

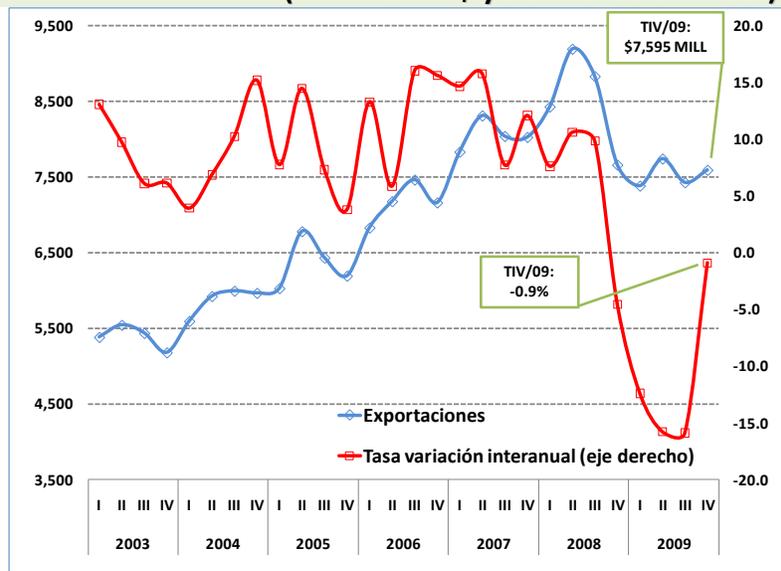
2.3 Sector Externo

Las variables más expuestas a la demanda externa como las exportaciones de bienes, comenzaron a frenar las tasas de variación negativas. El indicador de exportaciones regionales revirtió su tendencia decadente entre el segundo y tercer trimestre, y se aproximó rápidamente a cero en el último trimestre de 2009. En efecto, para el cuarto

⁴ Swiston, Andrew (2010). Spillovers to Central America in Light of the Crisis: What a Difference a Year Makes. IMF, WP/10/35.

trimestre de 2009 la tasa de variación fue ligeramente negativa (-0.9%) [Gráfico 2.10]. A esta recuperación aportaron principalmente, las exportaciones de mercancías generales excluyendo maquila, las cuales habrían registrado un incremento de 3.7% en el cuarto trimestre de 2009. Por su parte las exportaciones de maquila desaceleraron fuertemente la caída, al pasar de una tasa negativa de 15.6% en el primer trimestre a otra igualmente negativa, pero de 3.8% en el cuarto trimestre de 2009.

Gráfico 2.10 Centroamérica y República Dominicana: Exportaciones de bienes trimestrales* (Millones US \$ y tasa variación anual)



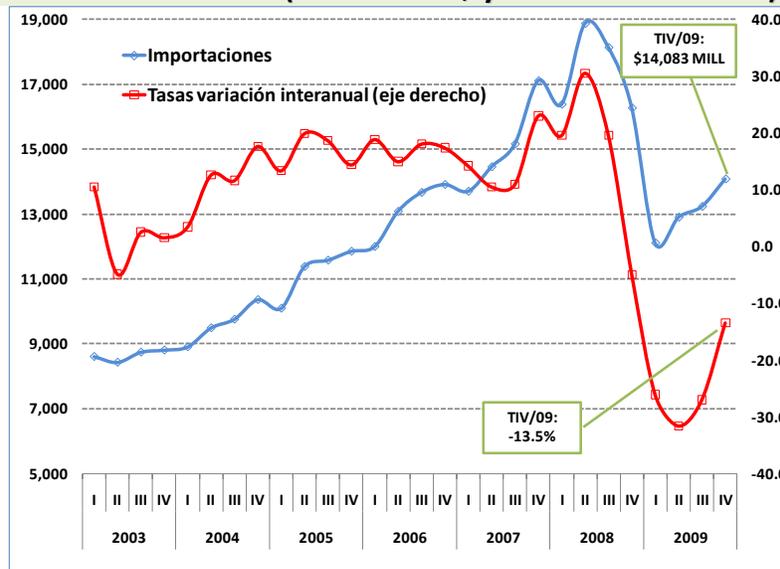
* Incluye comercio de mercancías generales y bienes para transformación. Estimaciones para el IV trimestre de la República Dominicana. Fuente: SIMAFIR.

Las importaciones, por su parte, han respondido a la evolución de la actividad doméstica regional. De esa forma, su desplome fue más abrupto que el de las exportaciones, lo cual fue consecuente con la dinámica de la actividad productiva regional. No obstante, al igual que las exportaciones, se ha presentado una notable recuperación en los últimos trimestres de 2009 (Gráfico 2.11). La recuperación ha significado pasar de tasas de variación negativas por debajo del 30% a otras cercanas al 10%, aunque también negativas. Este comportamiento ha sido evidente tanto en las importaciones de mercancías generales como en las destinadas a la actividad de maquila.

Así, el comercio exterior de la región fue considerado como el principal canal por el que se transmitió la desaceleración económica mundial, y en particular, la transmisión de la

contracción del producto de los Estados Unidos. A pesar de los signos de recuperación, ambas series están todavía muy lejos de alcanzar los niveles previos a la crisis. Las exportaciones regionales trimestrales se ubicaron en el cuarto trimestre de 2009 en torno a los US \$7,600 millones, cuando previo a la crisis habían alcanzado cifras record de US \$9,200 millones. Las importaciones regionales trimestrales, por su parte, giraron en torno a US \$14,000 millones en el cuarto trimestre de 2009, luego de haber alcanzado niveles record de US \$19,000 millones en 2008.

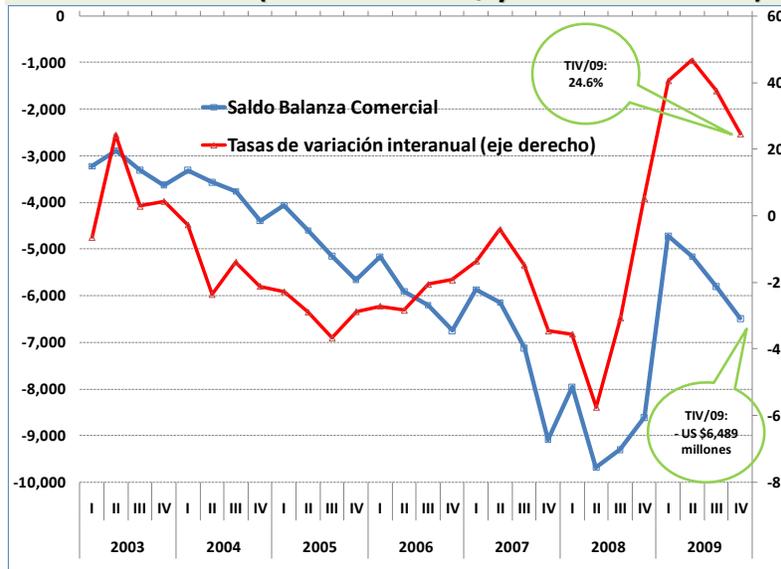
Gráfico 2.11 Centroamérica y República Dominicana: Importaciones de bienes trimestrales* (Millones US \$ y tasa variación anual)



* Incluye comercio de mercancías generales y bienes para transformación. Estimaciones para el IV trimestre de la República Dominicana. Fuente: SIMAFIR.

Como se deduce del Gráfico 2.12 el saldo de la balanza de bienes reportó una notable mejora hasta el primer trimestre de 2009 cuando el déficit llegó a US \$5,000 millones. Esta situación se explicó por la caída en el valor de las importaciones que fue muy superior a la disminución de las exportaciones. Posteriormente, el saldo se hizo cada vez más negativo, hasta finalizar en el cuarto trimestre de 2009 en un déficit por US \$6,500 millones. Como se explicó en anteriores ilustraciones, las importaciones recuperaron su tendencia creciente que superó a la recuperación de las exportaciones, dando por resultado el aumento en el déficit que se presenta en el Gráfico 2.12.

Gráfico 2.12 Centroamérica y República Dominicana: Saldo en la Balanza de Bienes Trimestral (Millones de US \$ y tasas de variación)



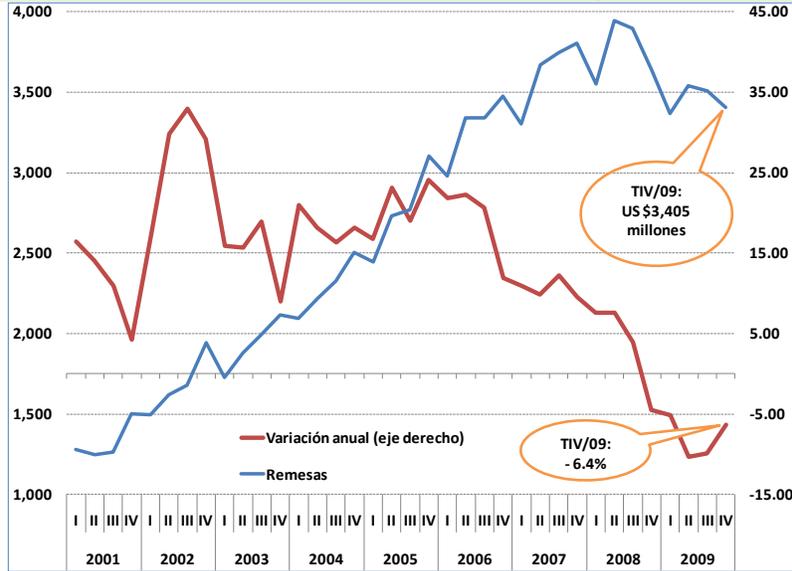
* Incluye comercio de mercancías generales y bienes para transformación. Estimaciones para el IV trimestre de la República Dominicana. Fuente: SIMAFIR.

Como resultado de los fuertes aumentos en el desempleo en los Estados Unidos durante la mayor parte de 2009, las remesas familiares cayeron fuertemente durante la mayor parte de 2009. Al igual que otras variables relacionadas con el empleo, las remesas han reaccionado lentamente a los signos de recuperación en las economías avanzadas, en particular, en la economía de los Estados Unidos. Al cuarto trimestre de 2009 la caída había sido equivalente a US \$500 millones respecto de su máximo histórico alcanzado en 2008. Únicamente, hasta el cuarto trimestre de 2009 se habría desacelerado la tasa de variación interanual de las remesas trimestrales (Gráfico 2.13). La consolidación de la recuperación en las remesas podría venir en períodos subsiguientes como resultado de los menores registros de desempleo en la economía estadounidense.

La fuerte caída en el nivel de las importaciones más que compensó la caída en las exportaciones y las remesas juntas, así como la del resto de componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El mejor resultado ocurrió en el primer trimestre de 2009 cuando se obtuvo un superávit por US \$46 millones. En los subsiguientes trimestres y debido a la recuperación de las importaciones, el resultado en cuenta corriente se deterioró. De acuerdo con estimaciones de esta Secretaría Ejecutiva, la cuenta corriente regional en el cuarto trimestre registró un saldo deficitario por arriba de los US \$1,500 millones (Gráfico 2.14), lo que generó un déficit anual de más de US \$3,600 millones (US \$14,000 millones en 2008). La corrección del déficit estructural fue equivalente a más de 5

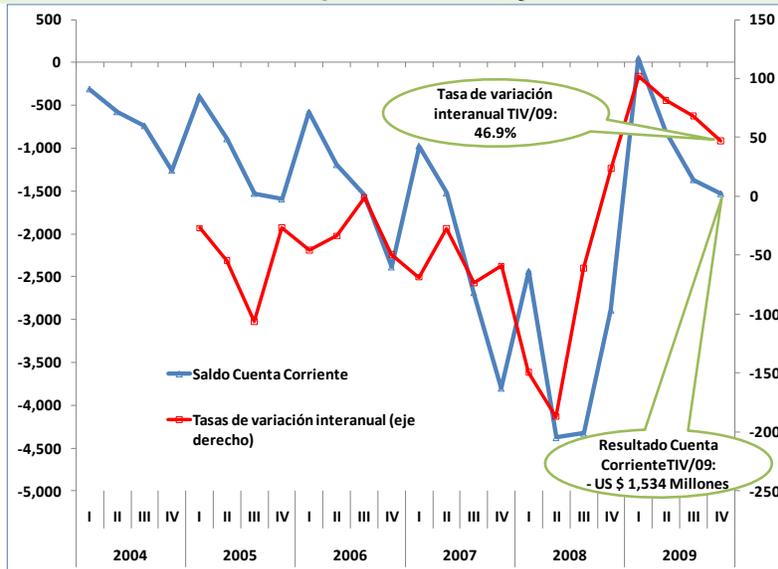
puntos porcentuales del PIB regional, ya que el déficit se redujo a 4.3% del PIB regional en 2009 (9.2% en 2008).

Gráfico 2.13 Centroamérica y República Dominicana: Remesas trimestrales (Millones US \$ y tasa variación anual)



*Estimaciones para Costa Rica y República Dominicana para el cuarto trimestre.
Fuente: SIMAFIR.

Gráfico 2.14 Centroamérica y República Dominicana: Cuenta Corriente (Millones US \$ y tasa variación anual)

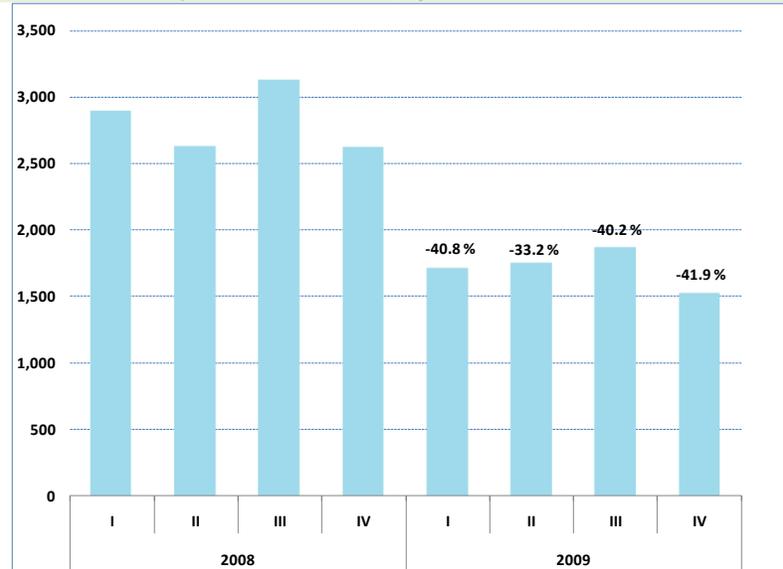


*Estimaciones para República Dominicana para el cuarto trimestre.
Fuente: SIMAFIR.

El principal componente de la cuenta capital y financiera lo constituye la inversión extranjera directa (neta). De acuerdo con cifras compiladas por la SECMCA, la inversión extranjera habría pasado de niveles trimestrales en torno a US \$3,000 millones en 2008 a

otros de aproximadamente US \$1,500 millones en 2009. Efectivamente, las tasas de variación interanual de la inversión extranjera directa que se citan en el Gráfico 2.15, dan muestra del fuerte ajuste que experimentó este rubro en 2009.

Gráfico 2.15 Centroamérica y República Dominicana: Inversión Extranjera Directa* (neta) (Millones de US \$ y tasa de variación interanual)

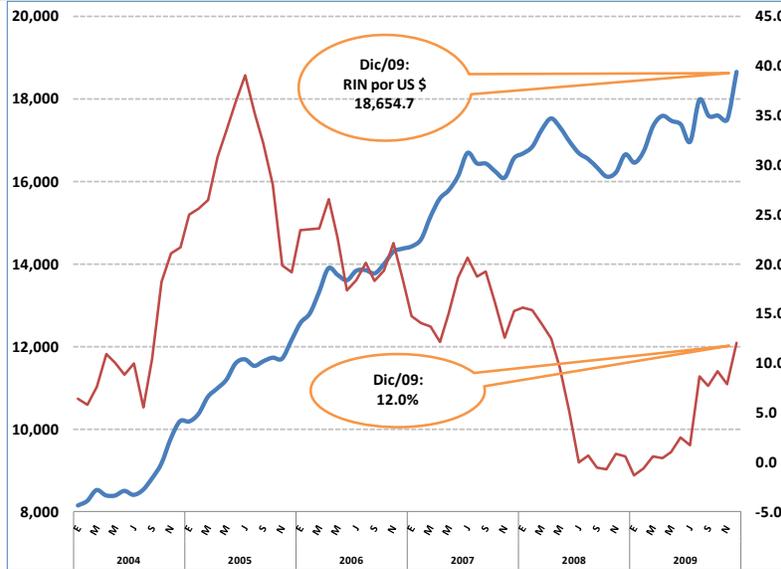


*Estimaciones para el cuarto trimestre de 2009. Fuente: SIMAFIR.

Respecto de las reservas internacionales netas (RIN), como resultado del menor déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, comenzaron a retomar el sendero de la acumulación, lo cual envía señales positivas respecto de la fortaleza de los bancos centrales para afrontar choques externos adversos. Así, se alcanzó un nivel de reservas récord de US \$18,654.7 millones a diciembre de 2009 (US \$16,654 millones a diciembre de 2008), equivalentes a una variación interanual del 12% (0.6% a diciembre de 2008) [Gráfico 2.16].

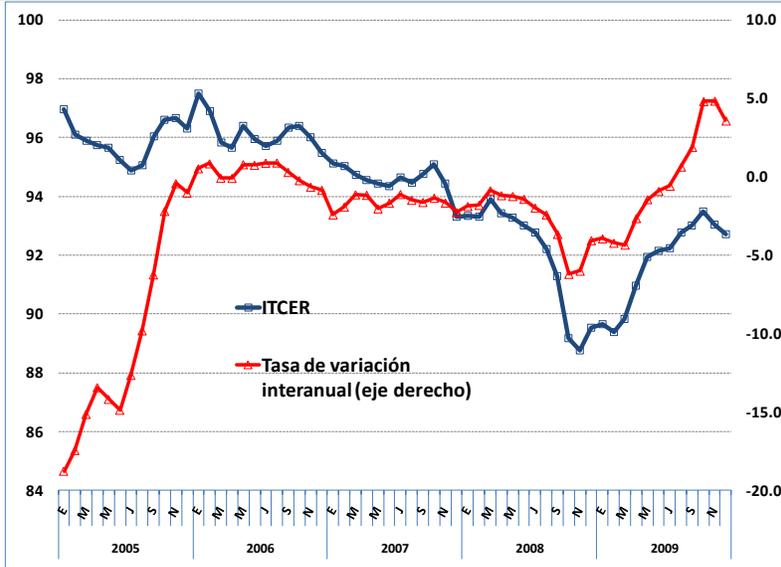
El índice de tipo de cambio real regional ponderado mostró en la mayor parte del año, una tendencia hacia la depreciación. Esta tendencia estuvo dominada por el menor ritmo inflacionario de la región. En efecto, dados los bajos ritmos inflacionarios observados en la mayor parte de 2009, el índice regional del tipo de cambio real alcanzó tasas de depreciación en torno a 5% hasta el tercer trimestre de 2009. En el cuarto trimestre, el índice comenzó a manifestar las apreciaciones intermensuales de los tipos de cambio nominal, reduciendo su depreciación a 3.6% en diciembre de 2009 (-4.1% en diciembre de 2008) [Gráfico 2.17].

Gráfico 2.16 CARD: Reservas Internacionales Netas (Millones de US \$ y tasas de variación interanual)



Fuente: SIMAFIR.

Gráfico 2.17 Centroamérica y República Dominicana: Índice de Tipo Cambio Real Multilateral (índice y tasa de variación interanual)



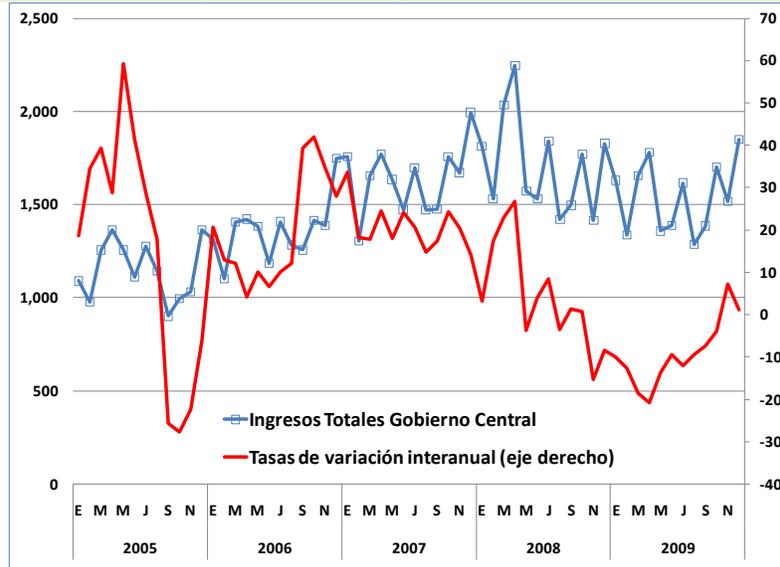
Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en datos del SIMAFIR.

Como medida de competitividad, durante la mayor parte de 2009, el tipo de cambio real aportó mejoras para el posicionamiento de las exportaciones regionales en el resto del mundo, aunque destaca el cambio en la tendencia para finales de año.

2.4 Sector Fiscal

La situación de las principales variables fiscales, ingresos y gastos del gobierno central, presenta tendencias descendentes desde antes de haberse percibido los efectos de la crisis. Sin embargo, se observaron señales de un menor deterioro, principalmente a partir de mayo de 2009. (Gráfico 2.18). Por ejemplo, los ingresos frenaron las tasas negativas de 20% y se recuperaron hasta alcanzar tasas positivas a finales de 2009. Este comportamiento ha sido consecuente con las señales de recuperación de la actividad productiva.

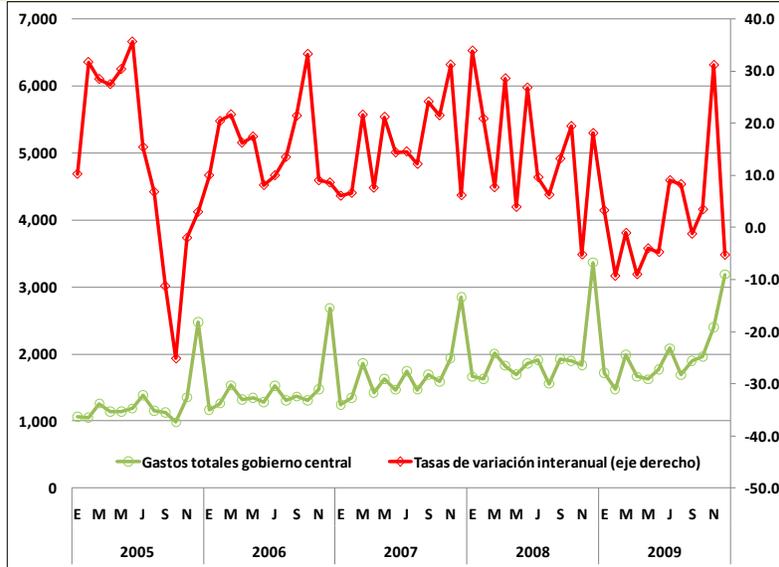
Gráfico 2.18 Centroamérica y República Dominicana: Ingresos totales del gobierno central* (Millones US \$ y tasas de variación interanual)



* Excluye Honduras por no contar con información con frecuencia mensual.
Fuente: SIMAFIR.

La contracción en los ingresos fue en nivel y proporcionalmente más severa que la de los gastos. El mayor deterioro de los ingresos estuvo relacionado, como se indicó, con el descenso en el ritmo de actividad productiva en la mayor parte del año, en tanto que la menor desaceleración de los gastos e incrementos al final del período de análisis, estuvo vinculado con los esfuerzos contracíclicos que realizaron los gobiernos de la región para intentar contrarrestar los efectos de la crisis, sin arriesgar la necesaria estabilidad macroeconómica. Como se aprecia en el Gráfico 2.19, el flujo de gastos fue en ascenso a lo largo de 2009.

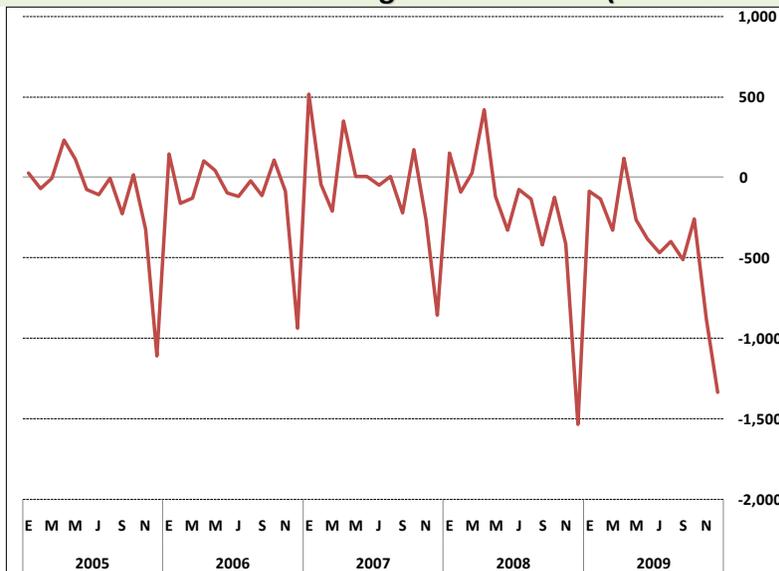
Gráfico 2.19 Centroamérica y República Dominicana: Gastos totales del gobierno central (Millones US \$ y tasas de variación interanual)



* Excluye Honduras por no contar con información con frecuencia mensual.
Fuente: SIMAFIR.

Esto provocó, inevitablemente, un empeoramiento en el resultado financiero del gobierno central (Gráfico 2.20). En términos absolutos, el deterioro de las finanzas del gobierno central se dimensiona pasando de un déficit de US \$3,284 millones en 2008, a otro de US \$5,772 millones en 2009, equivalentes a una desmejora del 76%.

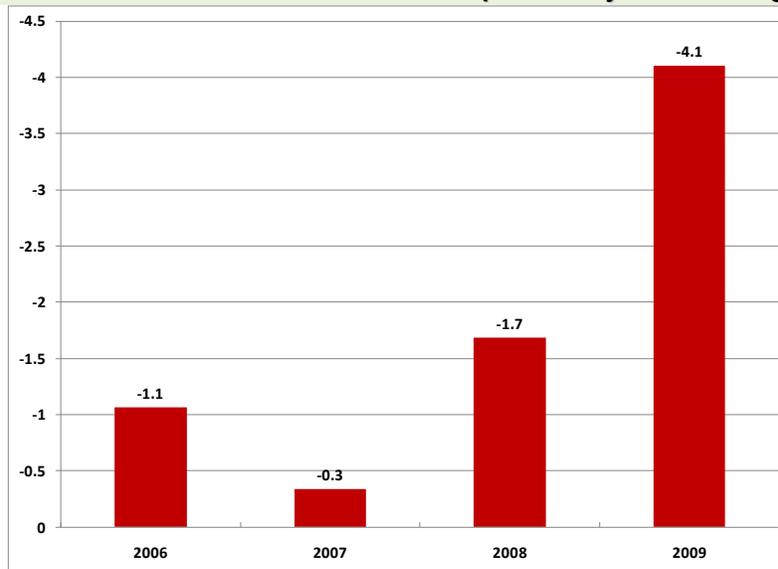
Gráfico 2.20 Centroamérica y República Dominicana: Resultado financiero del gobierno central (millones de US \$)



* Excluye Honduras por no contar con información con frecuencia mensual.
Fuente: SIMAFIR.

Con base en el panorama de las finanzas gubernamentales durante 2009, se obtiene un déficit equivalente al 4.1% del PIB regional en 2009 (1.7% en 2008). La merma en las finanzas del gobierno central es de aproximadamente 2.4 puntos del PIB si se compara contra 2008, pero de 3.8 puntos del PIB si se compara con los notables esfuerzos que se habían obtenido en 2007 (Gráfico 2.21).

Gráfico 2.21 Centroamérica y República Dominicana: Déficit Fiscal del Gobierno Central* (Porcentaje del PIB Regional)



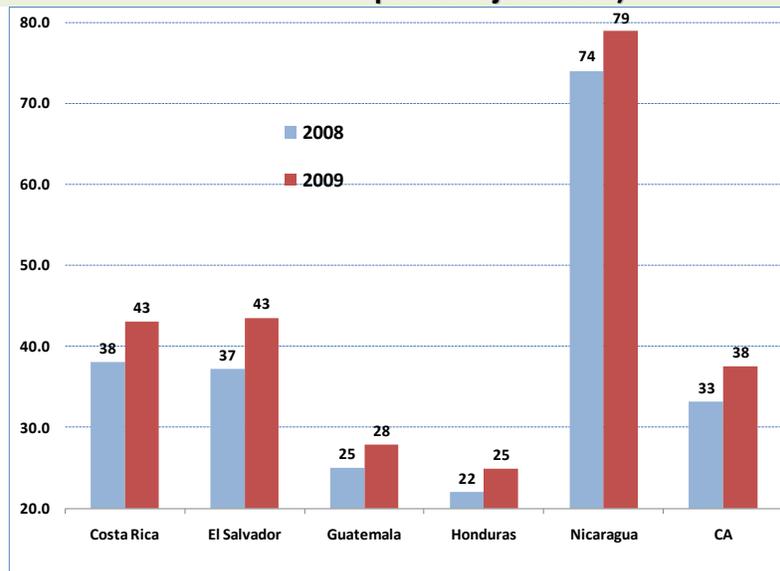
* Promedio ponderado por el tamaño de las economías.
Fuente: REM febrero de 2010.

Esta situación aleja todavía más a las finanzas públicas de la región del parámetro recomendado por los esquemas de convergencia macroeconómica de un déficit inferior a 2.5% del PIB, los cuales son compartidos por varias regiones de integración en el ámbito mundial. A su vez, apela al diseño, implementación y profundización de reformas fiscales que busquen, además de subsanar la vulnerabilidad fiscal, redistribuir la carga impositiva a favor de los grupos sociales estructuralmente más afectados por la recesión.

El deterioro en las finanzas públicas ha sido claramente identificado por las principales calificadoras de riesgo, quienes han mantenido en observación, la evolución de las condiciones macroeconómicas, así como el clima de inseguridad que mantiene en vilo a la mayoría de las sociedades de la región. La reacción de la política fiscal en todos los países estuvo orientada a la reducción de cargas impositivas y el incremento en el gasto, principalmente con destino a los sectores sociales más desfavorecidos. Esta situación dio por resultado incrementos notables de la deuda pública total como proporción del PIB, en la mayoría de países.

De acuerdo con el Gráfico 2.22, en el ámbito centroamericano, el incremento de la deuda fue de 5 puntos porcentuales, hasta alcanzar 38% del PIB en 2009 (33% en 2008). La evaluación de instituciones económicas regionales como CEPAL es que la principal falencia de las estructuras impositivas de subregiones como la de Centroamérica y República Dominicana, es el dominio de los impuestos indirectos en los impuestos totales haciendo los sistemas tributarios regresivos y concentradores de la riqueza. Una vez se hayan esfumado los efectos adversos sobre la actividad económica derivado de la crisis financiera internacional, la resolución de las falencias tributarias deberá necesariamente pasar por la aplicación de profundas reformas tributarias.

Gráfico 2.22 Centroamérica: Deuda pública total (saldos como porcentaje del PIB)

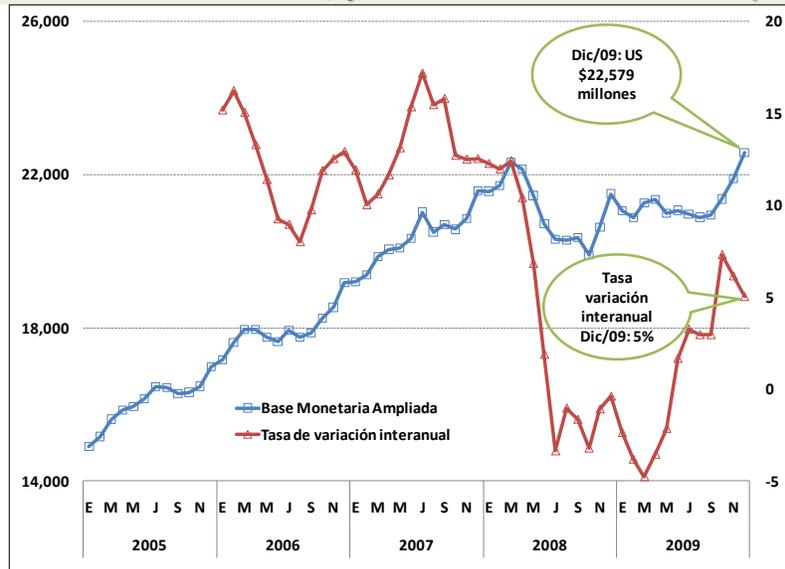


Fuente: REM febrero de 2010.

2.5 Sector Monetario

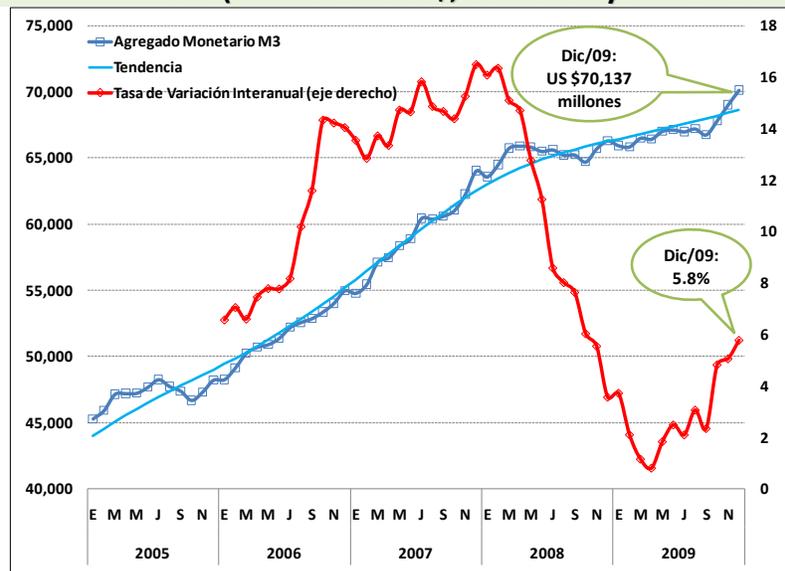
La base monetaria ampliada mostró una notable recuperación a partir del segundo trimestre de 2009 concomitantemente, con la evolución de la actividad económica regional. Para finales de dicho año, la tasa terminó positiva en 5% (-0.4% en diciembre de 2008) (Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 CARD: Base Monetaria Ampliada Regional (Millones de US \$ y tasas de variación interanual)



Fuente: EMFA.

Gráfico 2.24 Centroamérica y República Dominicana: Agregado Monetario M3 (millones de US \$, tendencia y tasas de variación)



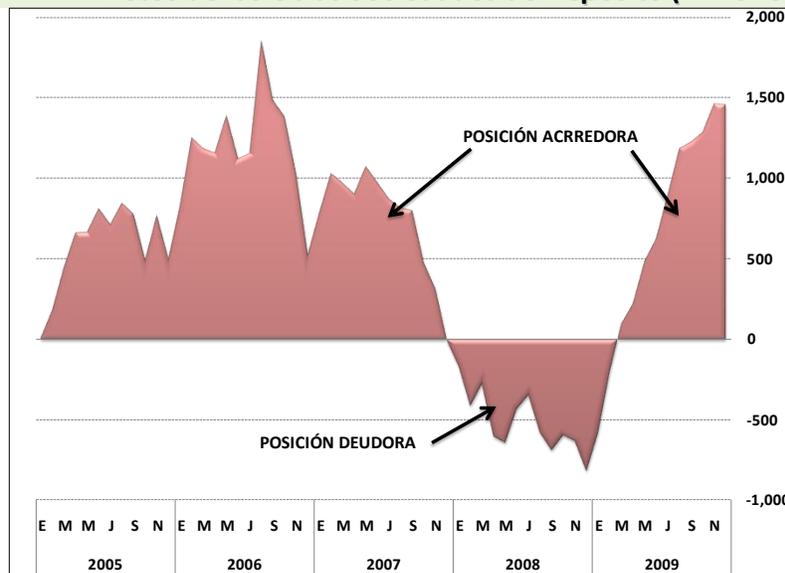
Fuente: EMFA.

Respecto de los agregados monetarios, las tasas de variación interanual fueron estables aunque relativamente bajas *vis a vis* las tasas de variación en 2008 en torno a 15%. La preocupación es que la brecha de la liquidez –esto es, la diferencia entre el nivel de M3 y su tendencia de largo plazo– genere presiones inflacionarias en el mediano plazo, constituyéndose en un factor negativo de riesgo a tomar en cuenta para la toma de decisiones de las autoridades monetarias. Como se aprecia en el Gráfico 2.24, en los últimos meses de 2009 el agregado monetario M3 llegó a estar por arriba de su tendencia,

lo cual podría ser un factor de seguimiento por parte de los bancos centrales, a fin de adelantar medidas de política monetaria para anclar las expectativas al nivel deseado de inflación de largo plazo.

Las otras sociedades de depósito -formadas por los bancos comerciales y otras instituciones intermediarias como las cooperativas de ahorro y préstamo- realizan actividades de intermediación con agentes económicos utilizando, mayoritariamente, depósitos del público. La diferencia entre los activos y pasivos externos es la posición externa neta de las otras sociedades de depósito, una cuenta equivalente a las reservas internacionales netas de los bancos centrales. La posición externa neta de las otras sociedades de depósito según el Gráfico 2.25, indica que dichas sociedades migraron de una posición externa deudora en 2008 a otra acreedora en 2009. Esto sería resultado de una combinación de dificultades para obtener financiamiento externo con la cancelación de posiciones deudoras con no residentes.

Gráfico 2.25 Centroamérica y República Dominicana: Activos Externos Netos de las Otras Sociedades de Depósito (Millones de US \$)



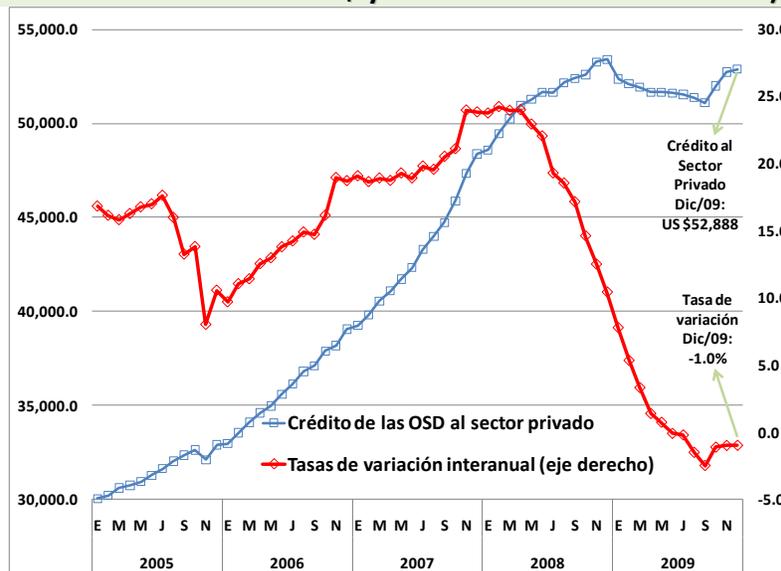
Fuente: EMFA.

En efecto, tal como se había venido advirtiendo en varios documentos elaborados por la Secretaría Ejecutiva del CMCA⁵, la crisis financiera internacional se traduciría en mayores restricciones para las instituciones captadoras de depósitos, a fin de obtener financiamiento en el exterior. Adicionalmente, la cancelación de créditos externos -dadas las bajas tasas de interés internacionales- habría derivado en menores pasivos externos y por tanto en una posición acreedora con el resto del mundo.

⁵ Iraheta, Manuel (2008). Transmisión de los Ciclos Económicos de los Estados Unidos a Centroamérica y República Dominicana. Documento de Trabajo II 2508. San José. Julio.

Con relación a las operaciones activas con agentes residentes de la región –en particular, el crédito de las otras sociedades de depósito con el sector privado– la tasa variación interanual negativa que se observó en la mayor parte de 2009, se contuvo hacia finales de año, pero sin llegar a ser positivas, y todavía muy alejadas de las variaciones de 20% observadas previo a la crisis (Gráfico 2.26). En efecto, hacia el cuarto trimestre de 2009 las tasas negativas de variación interanual del crédito de las otras sociedades de depósito al sector privado se contuvieron, pero la tasa de variación máxima que se obtuvo fue de -1.0% en diciembre de 2009 (10.4% en diciembre de 2008).

Gráfico 2.26 Centroamérica y República Dominicana: Crédito de las Otras Sociedades de Depósito al sector privado (Millones de US \$ y tasas de variación interanual)

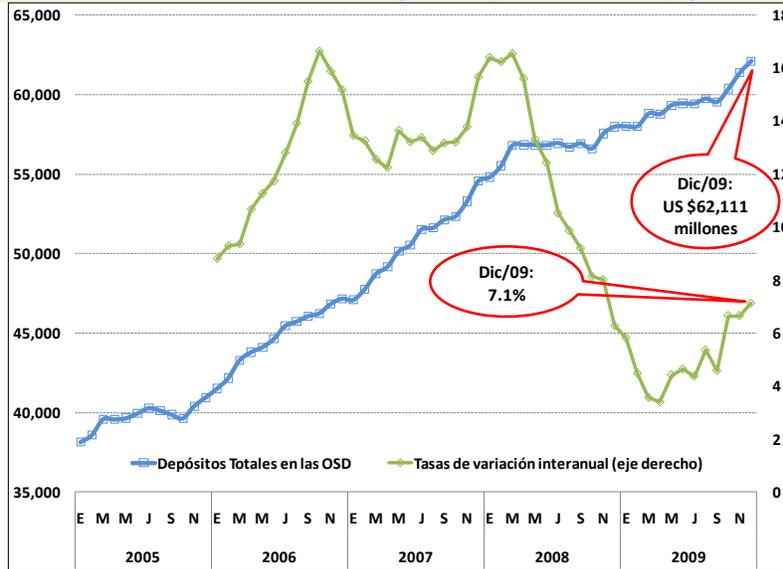


Fuente: EMFA.

Respecto de los pasivos domésticos de las otras sociedades de depósito, y en particular, de los depósitos con residentes (excluidos los del gobierno central), se observa que éstos evolucionaron coherentemente con las señales mostradas por la actividad productiva en el ámbito regional durante 2009 (Véanse Gráficos 2.27 y Gráfico 2.8).

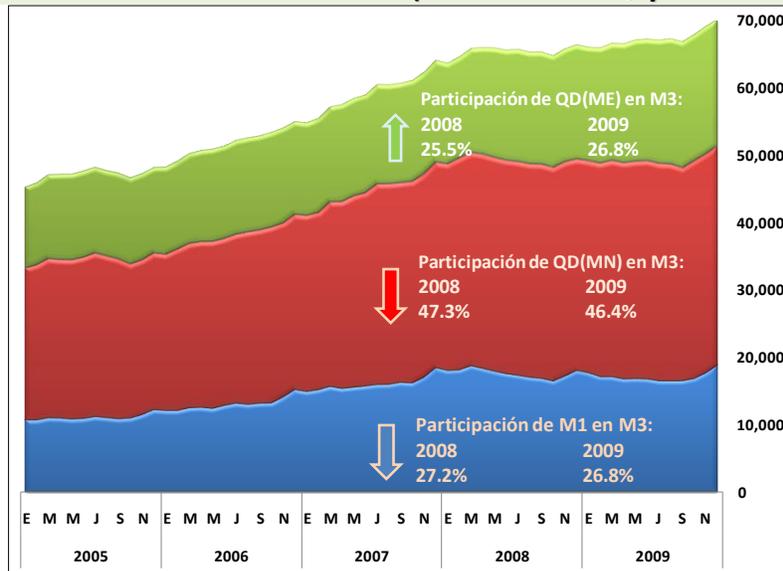
De acuerdo con el Gráfico 2.27, los depósitos del público con las OSD (principal componente del agregado monetario M3) alcanzaron US \$62,111 millones a diciembre de 2009, reportando una notable tasa de variación interanual de 7.1% (6.3% en diciembre de 2008).

Gráfico 2.27 Centroamérica y República Dominicana: Depósitos del Público en Otras Sociedades Depósito (Millones US \$ y tasas variación)



Fuente: EMFA.

Gráfico 2.28 Centroamérica y República Dominicana: Agregado Monetario M3 (millones de US \$ y estructura)



Fuente: EMFA.

En cuanto a la estructura de los agregados monetarios, se ha observado algunos cambios que derivaron en aumentos en el cuasidinero en moneda extranjera (ME) (depósitos transferibles, otros depósitos y valores distintos de acciones, todos en ME) [Gráfico 2.28]. En efecto, los componentes de los agregados monetarios M1 y M2 redujeron su participación en el agregado M3. Por su parte, el cuasidinero en moneda extranjera aumentó hasta 26.8% en diciembre de 2009 (25.5% en diciembre de 2008), lo que adelantaría mayores índices de dolarización de los depósitos del público (Gráfico 2.28).

En efecto, la relación de los depósitos en moneda extranjera a los depósitos totales aumentó durante la mayor parte de 2009. El indicador de dolarización regional registró un máximo de 43% en septiembre de 2009 (Gráfico 2.29). A partir de octubre y hasta diciembre, el índice de dolarización cayó hasta un 41%. Esto, además de poner de manifiesto la preferencia del público para sustituir sus depósitos de moneda extranjera a moneda nacional, explica la desaceleración de la depreciación cambiaria en los últimos meses de 2009, que llegó incluso a ser una significativa apreciación intermensual.

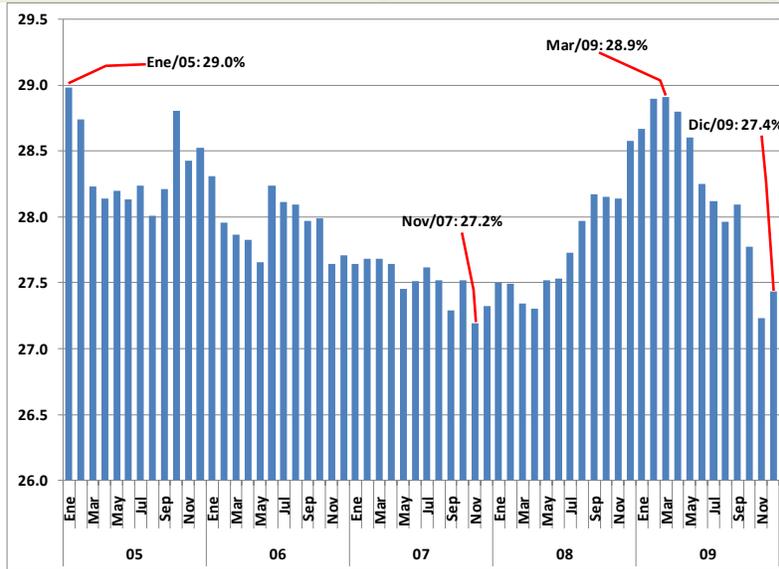
Gráfico 2.29 Centroamérica y República Dominicana: Dolarización de los depósitos (depósitos ME/depósitos totales)



Fuente: EMFA.

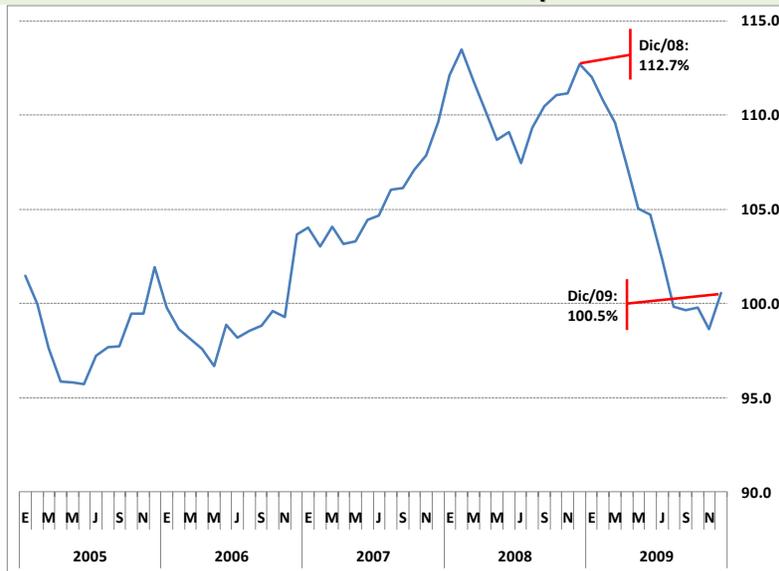
De acuerdo con las definiciones de las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA), los créditos de las otras sociedades de depósito están constituidos por los préstamos y los valores distintos de acciones emitidos por otros sectores institucionales (excluidos los no residentes). Tomando como referencia esta definición se obtuvo la relación del crédito en moneda extranjera entre el crédito total. En el largo plazo la relación no ha variado sustancialmente, ya que se ha mantenido fluctuando entre 27% y 29%, esto es, una variabilidad en torno a 2 puntos porcentuales. En el último año, la relación aumentó en el primer trimestre hasta obtener un máximo de 28.9% en marzo de 2009. Posterior a esa fecha, el indicador cayó hasta colocarse en 27.4% a finales de año (Gráfico 2.30).

Gráfico 2.30 Centroamérica y República Dominicana: Dolarización de los créditos (créditos ME/ créditos totales)



Fuente: EMFA.

Gráfico 2.31 Centroamérica y República Dominicana: Relación créditos en ME a depósitos en ME



Fuente: EMFA.

Vinculando las posiciones activas y pasivas de las otras sociedades de depósito que realizan en moneda extranjera con agentes residentes en la región, se deriva un análisis sobre la exposición que están teniendo dichas sociedades ante un eventual ataque especulativo contra las monedas nacionales. Si la relación de los créditos a depósitos – todos en moneda extranjera– supera el 100%, significa que las otras sociedades de depósito se encuentran descubiertas, y las posibilidades de pérdidas por un ataque

especulativo aumentan en la medida que los deudores no sean generadores de divisas. Lo contrario ocurre cuando la relación se ubica por debajo de 100%.

Según el Gráfico 2.31, durante la mayor parte de 2009, las otras sociedades de depósitos estuvieron descubiertas ante amenazas de variaciones en el tipo de cambio. Sin embargo, la relación entre créditos y depósitos en moneda extranjera se acercó sustancialmente a 100% a finales de 2009, ubicándose en 100.5% en diciembre (112.7% en diciembre de 2008).

2.6 Tasas de Interés

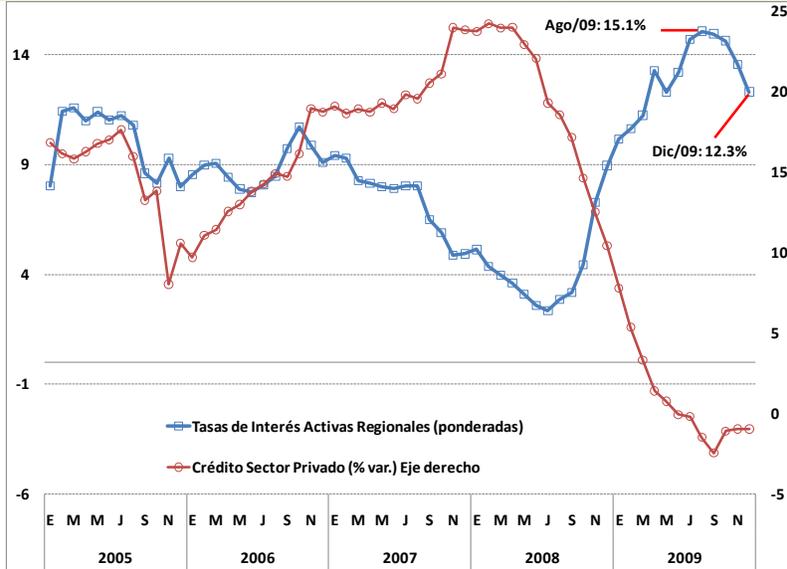
Las tasas de interés activas reales para la región se construyeron a partir de una combinación ponderada de tasas de interés activas reales nacionales. Como ponderador se utilizó la estructura de los créditos totales al sector privado de los países miembros del CMCA. Para las tasas de interés pasivas reales de la región se utilizó como ponderador la estructura de los depósitos totales de los países miembros del CMCA.

Las tasas de interés activas reales regionales se mantuvieron en ascenso en la mayor parte de 2009 hasta alcanzar un máximo de 15.1% en agosto de dicho año. Estos valores tan elevados de las tasas activas reales en la región, no se habían observado desde septiembre de 2002, año en que se registró un notable incremento en las tasas. A finales de 2009 la tasa activa se ubicó en 12.3% (9.0% en diciembre de 2008) [Gráfico 2.32]. Además, se puede apreciar cómo la evolución de las tasas de interés activas ha guardado una relación inversa con la variación interanual del crédito al sector privado.

Las tasas activas reales bajaron considerablemente durante 2006, 2007 y hasta mediados de 2008. Por su parte, el crédito al sector privado, llegó a aumentar hasta 25% a mediados de 2008. A partir del incremento de las tasas activas desde la segunda mitad de 2008 y durante la mayor parte de 2009, el crédito al sector privado se deprimió fuertemente, llegando incluso a reportar variaciones negativas, mismas que se revirtieron en coincidencia con la disminución de las tasas activas a finales de año (Gráfico 2.32). Esta situación fue poco propicia en términos de la recuperación de la actividad económica regional.

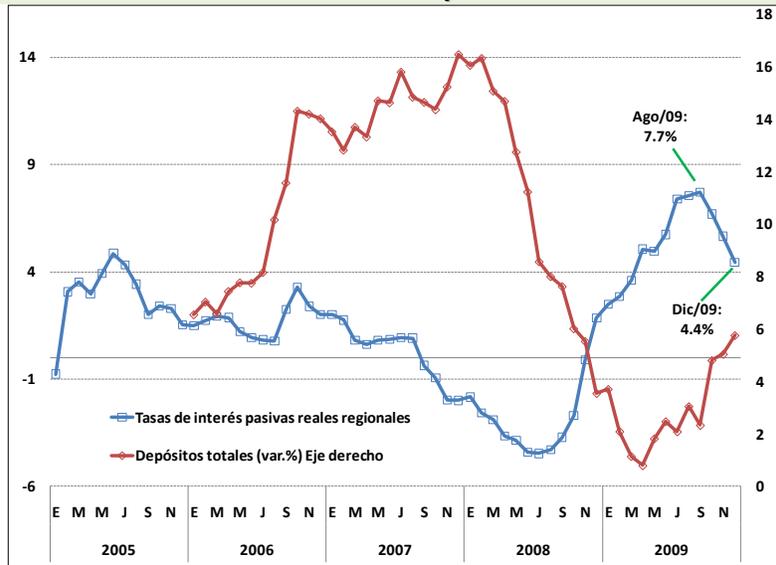
Con relación a las tasas pasivas reales, la incidencia de éstas en la evolución de los depósitos totales del público en las otras sociedades de depósito, es menos consistente con lo teóricamente esperado. No obstante, el incremento en las tasas pasivas reales durante la mayor parte de 2009 fue seguido por incrementos en los depósitos totales (Gráfico 2.33). Las tasas pasivas reales alcanzaron un máximo de 7.7% en agosto de 2009, cerrando en 4.4% en diciembre de ese año (1.8% en diciembre de 2008).

Gráfico 2.32 Centroamérica y República Dominicana: Tasas de interés activas reales en MN y variación anual del crédito al sector privado



Fuente: SIMAFIR y EMFA.

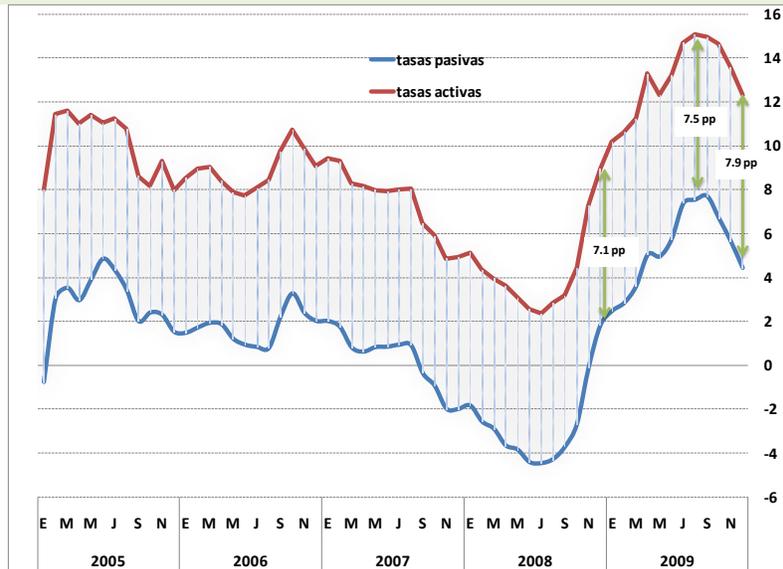
Gráfico 2.33 Centroamérica y República Dominicana: Tasas de interés pasivas reales en MN y variación anual de los depósitos totales



Fuente: SIMAFIR y EMFA.

El incremento en la inflación observada en la mayoría de países hacia finales de 2009, provocó que tanto las tasas activas como las pasivas en términos reales revirtieran su tendencia alcista, moviéndose ambas hacia la baja (Gráfico 2.34). Sin embargo, la disminución de las tasas pasivas fue mayor que las activas, lo que provocó que el diferencial de tasas de interés aumentara hasta 7.9 puntos porcentuales a finales de 2009 (7.1 p.p. en diciembre de 2008).

Gráfico 2.34 Centroamérica y República Dominicana: Diferencial de tasas de interés en MN



Fuente: SIMAFIR y EMFA.

La reversión de las operaciones activas de las otras sociedades de depósito con el sector privado no fue suficiente en 2009 para concluir que la gestión de intermediación del sistema financiero estuviera apoyando la recuperación económica en el corto plazo. Las condiciones más restrictivas de los bancos comerciales con el sector privado, dada la mayor vulnerabilidad económica derivada de la crisis internacional, así como su preferencia por el crédito al sector público, constituyeron las principales características de la evolución del crédito de las otras sociedades de depósito.

III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana

3.1 Inflación y medidas de Política⁶

Costa Rica

La inflación interanual en Costa Rica, medida por la variación del IPC general, fue de 4.0% en diciembre de 2009 (Cuadro 3.1), cifra no observada desde 1971. Además, representó una desaceleración de 9.9 puntos porcentuales respecto de 2008 (13.9%). La inflación interanual se ubicó en el límite inferior del rango de inflación para el término del año contemplado en la segunda Revisión del Programa Macroeconómico 2009 – 2010 (entre 4% y 6%). El proceso inflacionario venía mostrando una desaceleración desde el último trimestre de 2008, período en que la contracción de la demanda agregada en el ámbito

⁶ Para analizar comparativamente las medidas de política adoptadas véase la Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre de 2009 en el Anexo.

mundial derivado de la crisis financiera internacional, ya se había hecho presente. Aún cuando la inflación fue baja respecto de sus registros históricos, se conserva como una de las más elevadas de la región (Véase Cuadro 3.1).

Al desagregar el IPC por componentes, se observa que la mayor contribución en la desaceleración de la inflación provino de los alimentos (60.4%), seguida por transables sin alimentos ni regulados (22%). Adicionalmente, cabe mencionar que otro factor que contribuyó a la desaceleración de la inflación interanual fue la caída en el precio del petróleo. Sin embargo, el proceso de transmisión de las bajas cotizaciones internacionales a los precios internos tuvo algunos rezagos debido a la existencia de rigideces como el elevado grado de indización de la economía, mercados poco competitivos y la persistente regulación de precios en muchos de los bienes y servicios producidos localmente.

Asimismo, el lento crecimiento de la inflación en Costa Rica, tiene su explicación en la caída de la demanda interna y en la sensible baja en el rubro de formación bruta de capital. Al respecto, es de mencionar los esfuerzos del gobierno por impulsar la demanda interna a través de incrementos en el gasto público. El indicador de inflación subyacente mostró una caída importante respecto a la registrada en diciembre de 2008. La desaceleración de la inflación subyacente fue de 10 puntos porcentuales, pasando de 14% en diciembre de 2008 a 4 % en diciembre de 2009.

Respecto a las expectativas de inflación, el valor medio a doce meses en diciembre fue de 7.3%. En el transcurso del año la expectativa de inflación mantuvo un comportamiento decreciente, reduciéndose en 4.9 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2008. Sin embargo, durante el segundo semestre del año la desaceleración perdió dinamismo y la expectativa se estabilizó en torno a 7.3% en el último trimestre de 2009.

El Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) mostró en diciembre una deflación de 1.0% cifra que contrasta con la variación del 20.6% observado al término de 2008. Cabe señalar que el comportamiento del IPPI reflejó de manera más acentuada la reducción en los precios de las materias primas en el mercado internacional, con una variación mensual promedio de -0.6% en el primer semestre de 2009; no obstante, en la segunda parte del año se observó un punto de inflexión al ubicarse esta tasa en 0.5%.

El Salvador

Como es de sobra conocido, El Salvador no posee política monetaria en virtud de la dolarización plena adoptada desde 2001. Desde esa perspectiva, dicho país no tiene a disposición instrumentos de política monetaria ni financiera para controlar la inflación, recibiendo directamente las innovaciones inflacionarias del exterior que se conjuntan con

las presiones de demanda interna. En 2009 el proceso inflacionario se caracterizó por una deflación. La variación interanual del IPC reportó datos negativos para 6 de los 12 meses del año. La inflación interanual a diciembre cerró en -0.2% (5.5% en diciembre de 2008) [Cuadro 3.1].

Cuadro 3.1

Evolución del IPC 2003 - 2009							
Tasas de Variación del IPC							
Países	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Costa Rica	9.9	13.1	14.1	9.4	10.8	13.9	4.0
El Salvador	2.5	5.4	4.3	4.9	4.9	5.5	-0.2
Guatemala	5.9	9.2	8.6	5.8	8.8	9.4	-0.3
Honduras	6.8	9.2	7.7	5.3	8.9	10.8	3.0
Nicaragua	6.5	9.3	9.6	9.5	16.9	13.8	0.9
R. Dominicana	42.7	28.7	7.4	5.0	8.9	4.5	5.8
Región ^{1/}	15.6	15.6	9.0	6.4	9.4	9.1	3.2

Fuente: SECMCA, Sistema de Información
1/: Tasa de variación interanual del IPC regional.

La deflación no fue advertida por las autoridades económicas, quienes esperaban una inflación de 3.8% para finales de 2009⁷. Además, el proceso deflacionario fue en buena medida originado por el comportamiento del subgrupo alimentos. Al eliminar este subgrupo y reestimar la variación interanual de los subgrupos restantes, resulta que el 67% de los precios domésticos reportaron una inflación subyacente de 4.4% a diciembre de 2009 (3.4% a diciembre de 2008). Eso significa que el subgrupo alimentos registró fuertes caídas para arrastrar a la baja la inflación general. En efecto, el subgrupo alimentos reportó una variación interanual de -8% en diciembre de 2009 (9.2% en diciembre de 2008).

Aunque pareciera que la inflación en El Salvador se está desvinculando de la de su principal socio extrarregional, Estados Unidos, la evidencia muestra que se mantiene una fuerte asociación pero con algunos rezagos. Dichos rezagos pudieran ser hasta de tres meses. La inflación de los Estados Unidos registró una inflexión en julio de 2009, luego de venir cayendo consecutivamente durante 12 meses, en tanto que la de El Salvador lo hizo hasta en octubre de ese mismo año, después de caer por 14 meses. A partir de agosto de

⁷ Tomado del boletín de prensa No. 31/2008 publicado en la Web del BCRES.

2009 la inflación de los Estados Unidos aumentó hasta llegar a 2.7% en diciembre de 2009, mientras que la de El Salvador lo hizo en similar dirección pero llegando hasta -0.2% en ese mismo mes.

Guatemala

La Junta Monetaria, en su objetivo de mantener la estabilidad en el nivel general de precios y anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos en el corto y mediano plazo en un esquema de metas de inflación, estableció para 2009 una meta de inflación de 5.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual y una meta de inflación de mediano plazo de 4% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual, con un horizonte de convergencia de 5 años. Los principios básicos sobre los cuales se fundamentó la participación en el mercado monetario y cambiario lo constituyeron el uso de operaciones de estabilización monetaria en condiciones de mercado y la flexibilidad cambiaria mediante una regla con base en criterios objetivos y transparentes que generaran certeza a los participantes del mercado.

A finales de 2009 la inflación cerró en un nivel negativo de 0.3%, porcentaje inferior en 9.7 puntos porcentuales al observado en 2008 de 9.4% (Cuadro 3.1) y en 4.8 puntos porcentuales por abajo del límite inferior del rango definido por la Junta Monetaria del Banco de Guatemala para dicho año. Ese comportamiento se explica por la reducción de los precios internacionales de algunas materias primas, particularmente, petróleo y sus derivados, maíz y trigo, por la reducción en el precio de las hortalizas, legumbres y tubérculos debido a excedentes de producción, por la baja en las expectativas de inflación, la caída en la demanda interna, el menor crédito bancario al sector privado y las medidas administrativas que establecieron el servicio público de educación gratuita.

La reducción significativa de la inflación observada y de las expectativas inflacionarias generó espacios a la política monetaria para reducir la tasa de interés líder en 275 puntos básicos e incrementar los niveles de liquidez del sistema bancario. En efecto, durante 2009, con base en el análisis integral de los riesgos de inflación, en la orientación de las variables indicativas y en el corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural, la Junta Monetaria disminuyó la tasa de interés líder en enero a 7.00%, febrero a 6.50%, en marzo a 6.25%, en abril a 5.75%, en junio a 5.25%, en julio a 4.75% y en septiembre a 4.50% (Cuadro 3.2). Esa política fue complementada y coordinada con la política fiscal moderadamente contracíclica implementada por el Gobierno Central, lo cual permitió mantener la estabilidad macroeconómica en el país, no obstante la crisis económica mundial.

Para incrementar los niveles de liquidez del sistema bancario, la Junta Monetaria decidió por una parte, continuar realizando operaciones en moneda nacional con los mecanismos de flexibilización moderada y temporal del Cómputo del Encaje Bancario vigente hasta el 30 de abril de 2009 y, por otra, operaciones en moneda extranjera mediante la inyección de liquidez a través de operaciones de reporto, utilizando como garantía Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala o Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, vigente hasta el 31 de mayo de 2009 y flexibilización moderada y temporal del Encaje Bancario, que permitió la inclusión en el cómputo del encaje bancario de Certificados de Depósito expedidos por el Banco Central, Bonos del Tesoro y Cédulas Hipotecarias FHA.

Frente a la incertidumbre respecto de los flujos de capital en 2009 se suscribió con el Fondo Monetario Internacional (FMI) un Acuerdo Stand-By de carácter precautorio que permite al Banco Central contar con un monto de recursos contingentes en Derechos Especiales de Giro (DEG), por el equivalente a un monto de US \$935.0 millones, para el apoyo de Balanza de Pagos.

Honduras

La tasa de inflación medida por la variación interanual del IPC, registró una disminución sostenida de 10.8% en diciembre de 2008 a 3.0% en el mismo mes de 2009 (Cuadro 3.1), similar al promedio regional (3.2%). En este último año, contrario a lo observado en 2008, los precios de los bienes importados no fueron un factor que incidiera en las presiones inflacionarias del país, pues los precios de las materias primas y alimentos importados se mantuvieron estables o con cambios menores, y aunque el precio del petróleo casi se duplicó en el año, se mantuvo muy por debajo de los elevados niveles alcanzados en 2008. Además, en el país se registró una fuerte caída en el precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas en el segundo semestre, acumulando una disminución interanual a diciembre de 5.2%. También la severa contracción del consumo privado, vía menor demanda interna, coadyuvó a la significativa reducción en la tasa de inflación.

En 2009 la inflación no fue un factor de preocupación de las autoridades por su tendencia marcadamente decreciente. El interés se centró más bien en la necesidad de instrumentar una política económica activa, que permitiera enfrentar los efectos adversos sobre la actividad económica, el empleo y los ingresos fiscales de la severa crisis económica y financiera internacional y de la complicada situación política que prevaleció en el país en el segundo semestre del año.

En efecto, con el propósito de inducir a la baja las tasas de interés en el mercado de crédito y apoyar a las actividades productivas, la política monetaria se orientó en el primer semestre del año en varias direcciones. Por una parte, la Tasa de Política Monetaria (TPM)

se redujo de 7.75% en diciembre de 2008 a 3.5% en junio de 2009; se continuó con la política de encajes e inversiones obligatorias diferenciados, fijándose nulos o bajos para aquellas instituciones del sistema bancario que concentraran sus carteras de crédito en sectores productivos en una proporción igual o superior al 60%, y más altos para las demás instituciones financieras; y se ejecutó el Fideicomiso BCH-BANHPROVI, con fondos por aproximadamente US\$530 millones, destinados por intermedio del Sistema Financiero, a créditos a los sectores productivos, especialmente vivienda, rehabilitación de unidades productivas afectadas por los fenómenos climáticos y microcrédito.

Por otra parte, para resguardar la estabilidad el sistema financiero de la crisis financiera internacional, se ampliaron las facilidades de crédito para que las entidades financieras pudieran hacer frente a necesidades extraordinarias o coyunturales de liquidez. Por su parte, la política fiscal se orientó en el primer semestre a incrementar la inversión y a incrementar el consumo público especialmente con recursos externos, pues la caída en los ingresos fiscales por la desaceleración económica estableció fuertes restricciones presupuestarias.

Cuadro 3.2

Centroamérica y República Dominicana: Tasas de Política Monetaria*		
<i>Países</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
<i>Costa Rica</i>	10.00	9.00
<i>El Salvador</i>	n.a.	n.a.
<i>Guatemala</i>	7.25	4.50
<i>Honduras</i>	7.75	4.50
<i>Nicaragua</i>	n.d.	n.d.
<i>República Dominicana</i>	9.50	4.00

* A diciembre.
n.a. no aplica; n.d. no disponible

En el segundo semestre, con el cambio de Gobierno, la política monetaria modificó su rumbo, pues la TPM subió de 3.5% a 4% en julio y a 4.5% en agosto (Cuadro 3.2), tasas más acordes con las presiones y expectativas inflacionarias observadas. Asimismo, el encaje legal retornó a una tasa uniforme, sin vinculación con el destino de la cartera crediticia de las entidades financieras.

Nicaragua

El comportamiento de los precios reflejó en 2009 niveles excepcionalmente bajos; a diciembre, la variación interanual del IPC fue de 0.9% (Cuadro 3.1), el registro más bajo desde 1962, reflejando con ello el menor costo interno de los alimentos y la contracción en los precios de los hidrocarburos. Es decir, la contracción en los precios no refleja un cambio estructural y permanente en la economía nicaragüense, sino más bien es producto automático y condicionado de una situación especial de contracción de la demanda – interna y externa-, propio de la crisis que experimenta la economía global desde finales de 2007. Sin embargo, a finales de año se apreció un repunte en el ritmo inflacionario, derivado principalmente por el mayor costo de los combustibles.

El objetivo de la estrategia de política monetaria del Banco Central es mantener un nivel satisfactorio de reservas internacionales, las que define y monitorea con base en las metas negociadas con el Fondo Monetario Internacional. Adicionalmente, mantiene como ancla nominal, un régimen cambiario de minidevaluaciones con el objetivo de transmitir estabilidad a los agentes económicos que intervienen en la cadena de formación de precios.

Las respuestas de política económica procuraron mantener el equilibrio entre el deseo de compensar los costos sociales de la contracción económica derivada de la crisis internacional y la necesidad de preservar el equilibrio macroeconómico y la salud fiscal. En ese sentido destacó la conclusión de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en octubre de 2009, en el cual se estipulan compromisos positivos tendientes a racionalizar el gasto público, mejorar la posición financiera de los bancos y del sistema de pensiones, modernizar la institucionalidad del banco central y de la superintendencia de bancos, y atender aspectos complementarios orientados al fortalecimiento institucional, las microfinanzas y la generación de energía eléctrica.

República Dominicana

Similar al resto de países de Centroamérica, durante 2009 República Dominicana registró niveles de inflación históricamente inferiores, desde que el Banco Central lleva dicho registro (1982). Septiembre reportó el ritmo inflacionario más bajo de -1.57%, impulsado principalmente, por la contracción en la demanda interna, el comportamiento de los precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos.

No obstante, la inflación interanual registro un repunte de 4.4 puntos porcentuales en el último bimestre, para cerrar el año en 5.8%, ligeramente por debajo del 6.0% - 7.0% proyectada por el Banco Central, y que obedeció a los aportes de las alzas en los

combustibles y la energía eléctrica (3.65 puntos porcentuales), que explican el 63.37% de la inflación del año, que de excluirse dicho efecto, la variación anual del IPC hubiese alcanzado 2.11%. Sin embargo, a pesar de haber finalizado 2009 con una inflación de un solo dígito, que constituye un logro notable si se considera el adverso panorama económico internacional, la inflación se incrementó en 1.3 puntos porcentuales, respecto del año previo (Cuadro 3.1).

En ese sentido, el Banco Central moderó a la baja en tres ocasiones la tasa de interés de los depósitos remunerados de corto plazo –*overnight*, que funciona como tasa de política monetaria–: de 8.5% a 6.0% a partir de febrero; de 6.0% a 5.0% a partir de abril; y de 5.0% a 4.0% a partir de septiembre, lo que significó una reducción de 5.5 puntos porcentuales, desde la observada en diciembre de 2008 de 9.50% (Cuadro 3.2). Desde esa fecha, la tasa de política monetaria se mantuvo invariable y finalizó el año con ese nivel. En ese mismo período también la tasa de interés Lombarda se modificó a la baja en 6.5 puntos porcentuales, para terminar en 9.50%. Asimismo, dentro de otras medidas de política monetaria, el Banco Central redujo la tasa en ventanilla hasta en 6 puntos porcentuales y suspendió temporalmente la colocación de nuevos títulos. En cuanto a la subasta de letras y notas, se liberaron unos US \$506 millones y la tasa promedio se redujo en 10.67 puntos porcentuales.

3.2 Sector Real

En **Costa Rica**, el desempeño de la actividad productiva, se vio fuertemente impactado por los efectos adversos de la crisis financiera internacional. Pese a las iniciativas gubernamentales de estimular la actividad económica, la variación anual del PIB real reportó un decrecimiento de 1.3% (+7.8% para el 2007 y +2.9% para el 2008) [Cuadro 3.3], con lo cual se rompe el paso positivo de estabilidad y crecimiento mostrado en la mayor parte de la primera década de este siglo. Entre los paquetes de estímulo fiscal sobresale la iniciativa de capitalizar con US \$117.5 millones a tres bancos estatales (que controlan casi $\frac{3}{4}$ del mercado), con el fin de mantener o aumentar los niveles de créditos al sector productivo, y a la vez, garantizar los empleos existentes, considerando que parte importante de los recursos, tendrían que canalizarse a la micro, pequeña y mediana empresa, que generan el mayor empleo a nivel nacional. Por otra parte, el gobierno también presentó a finales de 2008, el programa de construcción de viviendas que iniciaría en 2009, para lo cual ya había desembolsado casi US \$40 millones; asimismo, planeó conformar un fondo de US \$1,000 millones obtenidos en créditos de organismos internacionales, para usarlos como "blindaje preventivo" ante la crisis financiera. Las ramas de actividad que más fueron afectadas fueron la construcción (-5.0%), comercio, restaurantes y hoteles (-4.5%), Industria manufacturera (-3.6%), y agricultura silvicultura y

pesca (-3.0%). Estas actividades están asociadas a las exportaciones, que también reportaron una caída importante, así como al turismo, uno de los pilares generadores de divisas. El resto de actividades si bien no mostraron variaciones negativas, registraron un menor ritmo de crecimiento. En la recuperación de la actividad productiva, sobresale el elevado vínculo contemporáneo que reportan los indicadores de actividad económica doméstica con los correspondientes indicadores de la economía estadounidense. Adicionalmente, sobresale la diversificación por destino de las exportaciones, en particular, la del mercado europeo y asiático, éstos últimos, que no ingresaron en la lista de los países en recesión, sino como de los que desaceleraron su ritmo de expansión económica. Desde esa perspectiva, Costa Rica es considerada como una economía que logrará salir rápidamente de la onda recesiva y entrará como líder, en una etapa de sólida recuperación y expansión económica regional.

La economía de **El Salvador** se vio igualmente afectada por la crisis internacional, la caída en la demanda externa, y la menor demanda intrarregional e interna, las cuales han estado condicionadas a la evolución de las remesas familiares y al apoyo del gasto gubernamental. El nivel del indicador mensual de actividad económica –conocido como IVAE– alcanzó a finales de 2009 el mismo nivel que tenía en agosto de 2005, esto es, un retroceso de 52 meses. Las actividades económicas que más se han visto afectadas son los servicios de gobierno, transporte, y almacenaje y comunicaciones. De hecho, estas últimas han sido las que no han respondido favorablemente a las señales de recuperación de la actividad económica global registradas a partir del tercer trimestre de 2009. En efecto, la variación interanual de la tendencia ciclo del IVAE general comenzó a dar señales de un menor ritmo en la caída de la actividad productiva, aunque todavía en terreno negativo. En mayo de 2009 la variación del índice tocó piso con -8.5% y cerró 2009 con -4.8% (-6.1% en diciembre de 2008). En términos anuales, la variación anual del PIB real se estima negativa 3.3%, una caída de casi 6 puntos porcentuales respecto de la tasa de 2.5% registrada en 2008 (Cuadro 3.3). Al respecto, las nuevas autoridades económicas manifestaron que existe un espacio muy estrecho para impulsar políticas contracíclicas y de promoción del empleo, justificando con ello los pocos grados de libertad con los que han contado para ampliar el gasto social e impulsar obras de infraestructura. Además, señalaron que fue imperativo llevar a cabo una reforma tributaria para garantizar la sostenibilidad fiscal y financiar las necesidades de desarrollo. Dicha reforma entrará en vigencia a partir de 2010.

En **Guatemala**, la evolución dinámica del crecimiento económico observada hasta 2007 – cuando registró su máximo nivel con una tasa de crecimiento de 6.3%– se interrumpió durante 2008 y 2009, cuando registró tasas de crecimiento de 3.3% y 0.6%. En este último año, el bajo crecimiento se debe fundamentalmente, al comportamiento de la demanda

externa e interna. Por una parte, influyó la caída de la demanda de los principales socios comerciales y el impacto de los choques de oferta que se derivaron de la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y sus derivados. Las exportaciones disminuyeron 6.5% y las importaciones 20.8%. Por otra parte, por el lado de la demanda interna local, al evaluarla por el origen de la producción, las actividades económicas más afectadas durante 2009 fueron la de la construcción y la del comercio al por mayor y al por menor que registraron caídas de 13.4% y 1.6%, respectivamente. Mientras por el destino del gasto, en los dos últimos años, los componentes más afectados fueron la formación bruta de capital fijo y los inventarios, lo que pareciera explicarse como una reacción inicial de productores e importadores frente a la incertidumbre de la economía mundial y al menor crecimiento económico observado durante tales años. No obstante, el estímulo contracíclico de la política monetaria y fiscal permitió moderar el impacto del ciclo de la recesión de los principales socios comerciales y de la economía mundial.

Cuadro 3.3
Evolución del PIB
2003 - 2009

Tasas de Variación del PIB Real

Paises	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Costa Rica	6.4	4.3	5.9	8.8	7.8	2.9	-1.3
El Salvador	2.3	1.9	3.1	4.2	4.7	2.5	-3.3
Guatemala	2.5	3.2	3.3	5.4	6.3	3.3	0.6
Honduras	3.5	6.2	6.1	6.4	6.3	4.2	-2.1
Nicaragua	2.5	5.3	4.3	3.7	3.8	3.2	-1.0
R. Dominicana	-3.3	1.3	9.3	10.7	8.5	5.3	3.5
Región ^{1/}	1.6	3.1	5.7	7.2	6.8	3.7	0.1

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

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

En 2009 el PIB real de **Honduras** disminuyó 2.1%, en contraste con la expansión de 4.2% registrada en 2008; al promedio de 6.2% del período 2004-2007; y al promedio de regional en 2009 de 0.1% (Cuadro 3.3). Este resultado estuvo determinado en parte por el efecto de la crisis económica y financiera internacional, en particular por la intensa caída en la producción y el empleo de la economía estadounidense y europea –principales socios comerciales de Honduras–. Los sectores productivos que se vieron más afectados y mostraron decrecimientos importantes, fueron la industria, el agropecuario, el comercio, el transporte y la construcción, lo cual anuló el buen desempeño observado del sector comunicaciones, la intermediación financiera y otros servicios. Por el lado de la demanda agregada, tanto la inversión pública y privada como las exportaciones, sufrieron caídas

importantes; el consumo privado prácticamente se estancó y sólo el consumo público operó como amortiguador parcial del deterioro de la actividad económica.

La economía **nicaragüense** medida por el PIB se contrajo en -1.0 en 2009, como derivación de la severa crisis mundial, que se tradujo en una menor demanda externa desde el segundo semestre de 2008. Ese resultado está muy por debajo del promedio de crecimiento registrado por esta economía entre 2003 y 2008, 3.8%; y también bastante menor al nivel de crecimiento promedio de toda la región en ese periodo, de 4.5%. Como consecuencia, el ingreso per cápita se ha visto afectado con una contracción de 2.8%, neutralizando con ello la casi totalidad del crecimiento que esta variable presentó en los últimos dos años. La dinámica reflejada por la variación interanual del IMAE en Nicaragua indica que la contracción de la actividad económica se frenó a mediados del año y ya en su tercer trimestre, estaba arrojando datos de crecimiento positivo. El crecimiento reflejó en gran medida la recuperación en las exportaciones e importaciones, lo que permitió compensar la caída de la absorción interna derivada del consumo y la inversión. Por sectores productivos, el mayor dinamismo del IMAE reflejó la mayor producción en el sector pecuario (ganadería y avicultura), pesca y sector industrial. El sector agrícola continuó mostrando a finales del año una importante contracción, que llegó a 12% en el caso del café y de 4.3% en granos básicos; otras actividades relevantes como el comercio y servicios financieros experimentaron reducciones de 2.4% y 6.9%, respectivamente. El sector construcción, por su parte, reflejó una reducción del 18.7% en el año. El nivel de empleo nacional afiliado al Instituto Nicaragüense de Seguro Social (INSS) se elevó en 10,300 afiliados en 2009, junto a 2,600 nuevos empleos registrados en el sector público; en total, el empleo registró un incremento de 12,900 plazas durante el año. Pese a ese aumento, el ritmo de crecimiento en el empleo disminuyó considerablemente entre finales de 2007 y mediados de 2009; a mediados de 2007, el ritmo de crecimiento mensual del empleo privado era de aproximadamente 8%, mientras que para mediados de 2009, el crecimiento mensual fue incluso menor al 1.0%. No obstante, a finales de 2009, el ritmo de crecimiento del empleo privado comenzó a dar señales de recuperación, al recuperar niveles de 4% de crecimiento mensual. En síntesis, el sector real nicaragüense comenzó a dar señales positivas de recuperación desde mediados de 2009 y favoreció para que la contracción del PIB no fuese mayor al -1.0% estimado. Los precios se contrajeron, sin dar señales de un proceso deflacionario y más bien producto de una contracción propia de la demanda.

En **República Dominicana**, la implementación de medidas de políticas monetarias y fiscales acertadas coadyuvieron entre otras, a que la tasa estimada de crecimiento real del PIB para 2009 se ubique en torno al 3.5% (5.3% en 2008) [Cuadro 3.3], muy por arriba del resto de países de la región que quedaron en terreno negativo (excepto Guatemala) e

incluso, muy por encima del promedio regional. Este resultado, por demás satisfactorio, si se toma en cuenta el difícil entorno internacional y que recién se inició a finales de 2009 la senda de la recuperación económica internacional, es producto entre otros, a una buena gestión por parte de la autoridad monetaria en flexibilizar la política monetaria e incentivar así la reactivación económica, como se describió anteriormente. Sin embargo, organismos multilaterales como el BID, BM y el FMI advirtieron que la República Dominicana debe darle atención especial a encontrar soluciones al problema de energía eléctrica que está alcanzando proporciones inmanejables. Cabe destacar que el impulso en el ritmo de actividad productiva lo están dando las actividades económicas relacionadas a los servicios (que representan el 55% del PIB), en concreto las comunicaciones (cuyo peso en el PIB es de 17%) al crecer a un ritmo interanual de 16.7% (1 punto porcentual más que el año previo) en términos de valor agregado. En efecto, en promedio la telefonía móvil en el país ha mostrado tasas de crecimiento anuales de 42% en la última década, en detrimento de la telefonía fija que solo ha crecido a un ritmo de 2.1% en el mismo período, una tendencia observada a nivel mundial. Este crecimiento en 2009 compensó la caída observada en otras actividades económicas como hoteles, bares y restaurantes, comercio y transporte, todas fuertemente vinculadas al turismo, como un resultado concomitante a la crisis económica internacional que golpeó fuertemente al turismo receptor.

3.3 Sector Externo

i. Cuenta Corriente

En **Costa Rica**, el desempeño de las exportaciones de bienes reflejó un fuerte deterioro en su dinamismo pues al cierre del 2009, mostraron una caída de 7.6% (equivalente a US \$726.5 millones) [Cuadro 3.4]. El móvil de esta caída fue la desaceleración económica mundial y especialmente, la experimentada por los Estados Unidos, principal socio comercial, y por los países de la región centroamericana. Adicionalmente, se hace notar, que las ventas externas de los regímenes especiales de Perfeccionamiento Activo y de Zonas Francas, experimentaron caídas de 32.6% y 3.9% respectivamente. Por otra parte, el menor dinamismo de las importaciones, evidenciado desde finales del 2008, estuvo asociado a la caída del producto interno, menor consumo de petróleo y sus derivados, así como la reducción en la compra de materias primas básicas a proveedores externos, de manera que, durante 2009, las importaciones acumuladas, registraron una caída total de US \$3,797.3 millones de dólares, es decir una reducción equivalente al 25.9% respecto a lo registrado en el 2008. Por su parte, el déficit de la balanza comercial evidenció una reducción importante del 55.4%, es decir US\$3,250.8 millones, debido principalmente al menor dinamismo en las importaciones (Cuadro 3.5). Aunado a ello, las exportaciones

netas de servicios también registran una fuerte contracción como resultado de la menor actividad turística en el país. Los pagos netos de Renta de la Inversión fueron negativos. En el rubro de remesas familiares, Costa Rica no tiende a registrar importantes flujos como el resto de los países de la región. Como porcentaje del PIB las remesas representan cerca del 1.0% del PIB. Para 2009, las remesas decrecieron en 17.3%, frente al 2.6% negativo registrado en el 2008 (Cuadro 3.6). El descenso en el desequilibrio de la posición neta de la economía frente al exterior se vio reflejado en un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 3.4% en 2009 (déficit de 9.2% en 2008) [Cuadro 3.7].

Cuadro 3.4

Exportaciones e Importaciones 2008 - 2009 Millones de US \$								
Países	Exportaciones (FOB) ^{1/}		Variación anual		Importaciones (CIF) ^{2/}		Variación anual	
	2008	2009	Absoluta	Relativa	2008	2009	Absoluta	Relativa
Costa Rica	9,503.7	8,777.2	-726.5	-7.6	15,371.7	11,394.4	-3,977.3	-25.9
El Salvador	4,549.1	3,797.3	-751.8	-16.5	9,754.5	7,254.9	-2,499.6	-25.6
Guatemala	7,737.5	7,360.2	-377.3	-4.9	14,546.5	11,520.7	-3,025.8	-20.8
Honduras	2,882.7	2,304.2	-578.5	-20.1	8,830.9	6,133.3	-2,697.6	-30.5
Nicaragua	2,504.3	2,363.1	-141.2	-5.6	5,069.2	4,177.5	-891.7	-17.6
R. Dominicana	6,747.5	5,462.9	-1,284.6	-19.0	15,992.9	12,283.3	-3,709.6	-23.2
Región	33,924.8	30,064.9	-3,859.9	-11.4	69,565.7	52,764.10	-16,801.6	-24.2

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional y Bancos Centrales.
 1/: Incluye 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 **El Salvador**, como resultado de la fuerte disminución en la demanda externa, las exportaciones totales medidas trimestralmente, se contrajeron a finales de 2009 a los niveles registrados en 2006. Para el cuarto trimestre de 2009, se habían registrado seis trimestres de disminuciones consecutivas. Lo que alentó las perspectivas de los exportadores, fue que en los últimos períodos, se redujo el ritmo de disminución. Según el Cuadro 3.4 las exportaciones totales variaron a finales de 2009 en -16.5% (14.2% en 2008). Las más golpeadas fueron las exportaciones de maquila cuyo ritmo de contracción interanual fue del orden del 23%. Le siguieron las no tradicionales (-13%) y las tradicionales (-5%). La contracción de las importaciones fue mucho más severa que el de las exportaciones. La variación interanual a finales de 2009 fue de -25.6% (12% en 2008). Ante las señales de recuperación de la actividad productiva doméstica en los últimos trimestres del año, las importaciones totales contuvieron sus tasas negativas de variación anual, siendo las provenientes de fuera de la región las que más se beneficiaron, y en particular las de bienes de consumo. Como resultado de la caída proporcionalmente mayor de las importaciones respecto de las exportaciones, en 2009 se registró una

importante mejora en la balanza de bienes. La mejora es de aproximadamente US \$1,748 millones que equivale al 33.6% de variación anual (Cuadro 3.5). En El Salvador, las remesas contabilizadas trimestralmente se recuperaron notablemente en los últimos trimestres de 2009, cerrando el año con una variación interanual de -8.5% (2.5% en 2008)[Cuadro 3.6]. Esto, como respuesta a la menor caída de los ocupados de origen hispano en los Estados Unidos. La severa disminución de las importaciones compensó con creces la contracción en las exportaciones así como de los otros componentes de la cuenta corriente que también vieron reducir sus inlfujos de divisas, dando por resultado una mejora sustancial en la cuenta corriente de la balanza de pagos de El Salvador. La mejora fue de aproximadamente 4.5 puntos porcentuales, ya que el déficit en cuenta corriente cerró 2009 en 2.7% del PIB (7.2% en 2008).

Cuadro 3.5

Saldo Balanza de Bienes ^{1/}				
2008 - 2009				
Millones US \$				
Países	Saldo Balanza de Bienes (Déficit -)		Variación Anual	
	2008	2009	Absoluta	Relativa
Costa Rica	-5,868.0	-2,617.2	3,250.8	55.4
El Salvador	-5,205.4	-3,457.6	1,747.8	33.6
Guatemala	-6,809.0	-4,160.5	2,648.5	38.9
Honduras	-5,948.2	-3,829.1	2,119.1	35.6
Nicaragua	-2,564.9	-1,814.4	750.5	29.3
Rep. Dominicana	-9,245.4	-6,820.4	2,425.0	26.2
Región	-35,640.9	-22,699.2	12,941.7	36.3

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional.
1/: Incluye mercancías generales y bienes para transformación neto (maquila y zona franca).

En **Guatemala** se observó en 2009 una reducción significativa del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, acumulación de reservas monetarias internacionales netas y depreciación del tipo de cambio nominal. Las exportaciones se contrajeron en 4.9% debido a las reducciones que observaron las exportaciones de café, petróleo y las destinadas a la región centroamericana y al resto del mundo; las importaciones se contrajeron en 20.8%, debido principalmente a las caídas en las importaciones de materias primas y productos intermedios, los combustibles y lubricantes y los bienes de

capital (Cuadro 3.4). La caída de las importaciones se debe a la baja demanda local y a la reducción en los precios internacionales de algunas materias primas, así como de combustibles y lubricantes derivados del petróleo. La contracción más acelerada en las importaciones respecto de la caída en las exportaciones, trajo como resultado una mejora en la balanza de bienes pasando de un déficit por US \$6,809 millones a otro por US \$4,160.5 millones, es decir una mejora del 38.9% (Cuadro 3.5). Las remesas familiares en Guatemala fueron del orden de los US\$3,897.6 millones con una reducción de 9.3% que contrasta con el año previo cuando se incrementaron 4.1% (Cuadro 3.6). Tal disminución es un resultado de la crisis económica mundial, evidente en los altos niveles de desempleo observados en los últimos dos años, principalmente en los Estados Unidos. El déficit en cuenta corriente se situó en alrededor de un 1.0% del PIB en 2009. Éste registró una reducción 3.5 puntos porcentuales en relación al observado en 2008 de 4.5% del PIB (Cuadro 3.7), lo cual se deriva fundamentalmente de la reducción del déficit de la balanza comercial.

El comercio exterior de **Honduras** en 2010 estuvo fuertemente influenciado por la contracción del comercio mundial y de su principal socio comercial, los Estados Unidos de América. Asimismo, el comercio intrarregional también se vio afectado, especialmente en el segundo semestre del año, debido a la situación política prevaleciente en el país (Cuadro 3.4). En ese contexto, en 2009 las exportaciones de Honduras cayeron en 20.0% (11.7% en 2008), habiéndose observado menores ventas en montos significativos en casi todas las mercancías generales, tradicionales y no tradicionales, al igual que en los bienes para transformación, que son superiores en 1.3 veces a las mercancías generales. Los tejidos y prendas de vestir, que representan más del 80% de los bienes para transformación, disminuyeron en igual porcentaje que el total de exportaciones. Por su parte, las importaciones totales se contrajeron en torno al 30% (18.1% en 2008), inducido por la fuerte baja en las mercancías generales (-30%), aunque las importaciones de bienes para transformación también lo hicieron en 21%. La mayor parte del decrecimiento en las importaciones de mercancías generales se debió a la factura petrolera (31%); a las materias primas y bienes intermedios (25%); y los bienes de capital (25%), aunque las compras externas de bienes de consumo también bajó en 15%. Como resultado de lo anterior, la balanza de bienes en 2009 continuó teniendo déficit, pero a un nivel 36% inferior al registrado en 2008 (Cuadro 3.5), equivalente al 19.7% del PIB, que contrasta con el déficit de 33.7% observado en 2008. También la crisis internacional afectó severamente las remesas familiares, las cuales son de gran impacto en la configuración de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En 2009 las remesas alcanzaron US \$2,018 millones, reportando una reducción equivalente a 5 puntos porcentuales del PIB nominal (Cuadro 3.6). Además, representaron aproximadamente el 71% del saldo negativo de la balanza comercial. La fuerte disminución del déficit de la balanza comercial permitió que en 2009

el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujera a 7.9% del PIB, en contraste con el 14.2% registrado en 2008 (Cuadro 3.7). Dicho déficit continúa siendo superior al promedio de la región.

Cuadro 3.6

Remesas Familiares 2008 - 2009* Millones de US \$						
Países	Remesas		Porcentaje del PIB		Variación porcentual	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Costa Rica	329.5	272.4	1.1	0.9	-2.6	-17.3
El Salvador	3,787.6	3,465.0	17.1	15.9	2.5	-8.5
Guatemala	4,298.3	3,897.6	11.0	10.5	4.1	-9.3
Honduras	2,689.9	2,017.7	19.2	14.0	3.8	-25.0
Nicaragua	818.1	768.4	13.1	12.5	10.6	-6.1
República Dominicana	3,221.5	3,041.5	7.0	6.3	5.8	-5.6
Región	15,144.9	13,462.7	9.7	8.6	4.2	-11.1

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

*Pronósticos para el cuarto trimestre para Costa Rica.

Las exportaciones FOB de **Nicaragua** totalizaron los US\$2,363.1 millones, reflejando con ello una contracción del 5.6% durante 2009 (Cuadro 3.4). Las exportaciones de productos agropecuarios y pesqueros se contrajeron sensiblemente en 2009, en US \$88.1 los primeros y en US \$12.9 millones los pesqueros. La exportación de manufacturas registró el mayor incremento respecto de los niveles de 2008, totalizando US\$753.0 millones y exhibiendo una tendencia positiva y creciente desde mediados del año. El índice de precios unitarios de las exportaciones (Base 1997) también registró en el año una reducción en su nivel, situándose en 124.3, por debajo del promedio de 2008 de 123.2. Según su destino, las exportaciones a Centroamérica se contrajeron en US \$48.8 millones, siendo El Salvador y Costa Rica los mercados que más redujeron las importaciones desde Nicaragua. El mercado que mostró un significativo e inusual crecimiento fue el de Venezuela, que incrementó en US \$89 millones las adquisiciones desde Nicaragua, equivalente a un incremento interanual del 294%. Centroamérica y los Estados Unidos continuaron en 2009 siendo los principales mercados de las exportaciones nicaragüenses, con un peso de 32% y 30%, respectivamente. Las importaciones sumaron US\$4,177.5 millones, nivel inferior en 17.6%, al del año anterior (Cuadro 3.4). La mayor contracción de

importaciones fue visible en la que corresponde a hidrocarburos, cuya factura se redujo en US \$240.1 millones, seguida de las de bienes de capital, que cayeron en US \$233.5 millones. Las importaciones de bienes de consumo y de bienes intermedios también experimentaron contracciones en su valor, en montos de US \$111.2 millones y US \$207.0 millones, respectivamente. Por el origen de los bienes importados, los tres principales son Centroamérica, Venezuela y Estados Unidos, países con los cuales también se enfrentan los déficits comerciales más grandes en el comercio. Como resultado, la balanza de bienes cerró deficitaria en US \$1,814.4 millones, equivalente a una mejora del 29.3% respecto del año previo. Las remesas familiares han mostrado un ritmo decreciente desde 2006 y en 2009 evidenciaron por primera vez desde 1994 una contracción de 6.1%, en su ritmo anual de crecimiento. En 2009 las remesas registraron un nivel de US\$768.4 millones, que junto a US\$250 millones en otras transferencias corrientes, totalizaron los US\$1,018.4 millones, que permitieron absorber al menos el 56.1% del saldo deficitario proveniente de las balanzas de bienes, servicios y renta. El déficit en cuenta corriente ascendió a US \$796.2 millones, equivalentes al 15.3% del PIB de 2009 (22.8% en 2008) [Cuadro 3.7].

Cuadro 3.7

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos		
2008 - 2009		
Porcentajes del PIB		
Países	2008	2009 ^{2/}
Costa Rica	-9.2	-3.4
El Salvador	-7.2	-2.7
Guatemala	-4.5	-1.0
Honduras	-14.2	-7.9
Nicaragua	-22.8	-15.3
Rep.Dominicana	-9.9	-5.0
Región ^{1/}	-9.2	-4.3

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.

En **República Dominicana**, las exportaciones nacionales se redujeron en US \$1,284.6 millones debido en parte a la caída en las exportaciones de productos menores (-8.0%), así como en combustibles para aeronaves (-40.0%) y bienes adquiridos en puertos (-38.6%), como un reflejo de la disminución observada en el turismo receptor, que por cierto, mostró tasas de 0.3% y -21.2% en el número de turistas ingresados por vía aérea y marítima, respectivamente. De acuerdo con el Cuadro 3.4, las importaciones nacionales

disminuyeron US\$3,709.6 millones respecto de 2008, explicado por el comportamiento en las materias primas (-33.8%), entre las que destacan el petróleo crudo y derivados. Así, en términos absolutos, durante 2009 las importaciones de petróleo y derivados ascendieron a US\$2,654.8 millones, inferior en US \$1,586.5 millones al monto registrado en 2008, en correspondencia a una disminución promedio de 38% en los precios internacionales del petróleo respecto del año previo. De esa forma, la cuenta de bienes de la balanza de pagos concluyó 2009 con un déficit de US\$6,820.4 millones, inferior en US \$2,425.0 millones (es decir una caída de 26.2%) al registrado en 2008 (Cuadro 3.5). Entre tanto, la balanza de servicios obtuvo un saldo negativo como resultado del decremento proveniente del turismo. Las transferencias corrientes también reportaron un balance negativo, debido a una disminución en las remesas familiares, esto, como resultado del menor empleo reportado en las principales economías avanzadas como las de los Estados Unidos y Europa, destino mayoritario del flujo migratorio dominicano, y que además es corolario de la crisis financiera internacional. En ese sentido, a pesar de mostrar una variación de -5.6% en 2009 (5.8% en 2008) e interrumpir el crecimiento sostenido promedio de la última década de 9.3%, las remesas como proporción del PIB, quedaron por debajo del promedio regional (Cuadro 3.6). Por su parte, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de US\$2,326.8 millones al cierre de 2009, mostró una mejora de 4.9 puntos porcentuales respecto del año previo, al quedar en -5.0% (-9.9% en 2008) en proporción al PIB (Cuadro 3.7).

ii. Cuenta Capital y Financiera

En **Costa Rica**, el déficit en cuenta corriente se financia en buena medida por la inversión extranjera directa. Para 2009 se estima en aproximadamente US \$1,300.0 millones, reportando una contracción de US \$721.0 millones. Asimismo, el déficit se cierra a través del flujo de otras inversiones por US \$1,476.4 millones, sobresaliendo las cuentas de créditos comerciales y de préstamos. Los flujos en la cuenta de capital y financiera permitieron una mejora en la posición Reservas internacionales Netas las que reportaron un aumento de US \$267.2 millones, equivalentes a 4.3 meses de importaciones (Cuadro 3.8). Desde la perspectiva monetaria y financiera, el aumento en las RIN se explica por el crecimiento de los depósitos por encaje de las entidades financieras durante el período enero-junio y por el incremento en la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) de FMI realizada en agosto de 2009 (Gráfico 3.1) .

En **El Salvador**, desde la perspectiva de la cuenta capital y financiera, a raíz de la notable reducción del déficit en cuenta corriente, se obtuvo también una reducción de la inversión extranjera directa, principal componente de financiamiento del déficit en cuenta corriente. Además, los flujos por concepto de transferencias de capital destinados al

gobierno central así como al resto de sectores institucionales residentes, aunados a los flujos de inversión de cartera, se constituyeron en fuentes importantes para cerrar la brecha de la cuenta corriente. Como resultado de los mayores flujos de capital registrados en la cuenta capital y financiera, se obtuvo un incremento en los activos de reserva que permitió a las reservas internacionales del banco central ascender a US \$ 2,984.8 millones en 2009 (US \$2,540.9 millones en 2008) [Cuadro 3.8].

Cuadro 3.8

Reservas Internacionales Netas					
2008 - 2009					
Millones de US\$					
Países	RIN Banco Central			Meses de Importación ^{1/}	
	2008	2009	Variación	2008	2009
Costa Rica	3,799.1	4,066.3	267.2	3.0	4.3
El Salvador	2,540.9	2,984.8	443.9	3.1	4.9
Guatemala	4,658.8	5,212.6	553.8	3.8	5.4
Honduras	2,460.0	2,116.3	-343.7	3.3	4.1
Nicaragua	1,029.8	1,422.8	393.0	2.4	4.1
Rep. Dominicana	2,165.4	2,851.9	686.5	1.6	2.8
Región	16,654.0	18,654.7	2,000.7	2.9	4.2

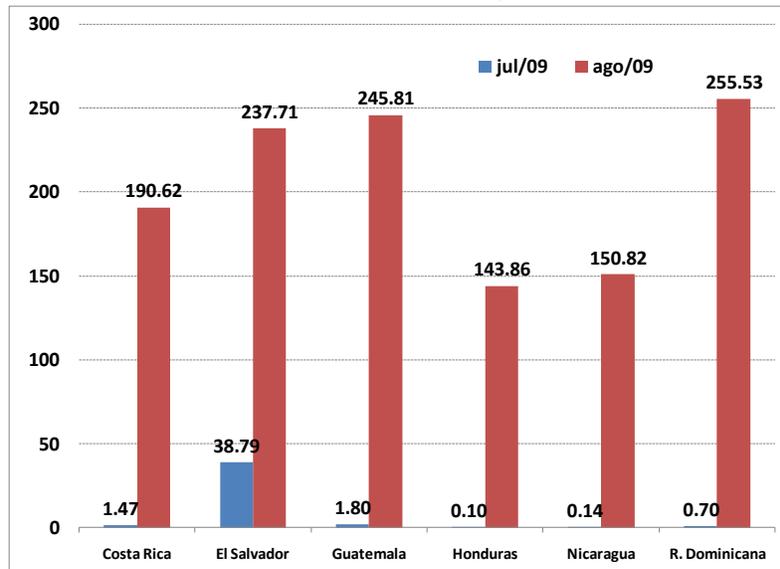
Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas y Bancos Centrales.
1/ Incluye mercancías generales y bienes para transformación (maquila y zona franca).

En **Guatemala**, 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 alrededor de US \$553.8 millones (Cuadro 3.8). De esa forma, se fortaleció la posición externa del país. El saldo de las reservas internacionales netas a finales de 2009 fue de US \$5,212.6 millones, posición que permitió cubrir 5.4 meses de importación y 8.9 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país a plazo de un año. Ese incremento se explica fundamentalmente por los flujos de capital que ingresaron a la economía por inversión extranjera directa e inversión de cartera y financiamiento externo.

En **Honduras**, como se indicó, la situación política que prevaleció en la segunda mitad de 2009 y la falta de reconocimiento internacional del nuevo Gobierno, paralizó el ingreso de los flujos externos por inversión extranjera directa, préstamos externos ya contratados y cooperación, lo cual obligó a utilizar parte de las reservas monetarias internacionales para financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En efecto, el saldo de reservas monetarias internacionales netas del Banco Central (RIN) disminuyó en casi \$344 millones (Cuadro 3.8), aunque con la severa caída de las importaciones, la posición de

reservas se mantuvo a un nivel razonable, al subir su cobertura de importaciones a 4.1 meses (3.3 meses en 2008), similar al promedio regional. Dicha baja en las RIN del BCH se compensó en parte por la asignación de Derechos Especiales de Giro que hiciera el FMI en agosto (Gráfico 3.1), para enfrentar los problemas derivados de la crisis internacional.

Gráfico 3.1
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI.
Millones de US \$



Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en las EMFAs.

En **Nicaragua** el déficit en cuenta corriente fue compensado por entradas de capital y movimientos financieros por US\$1,042.0 millones. El resultado en las reservas internacionales netas del banco central fue de una ganancia de US\$393.0 millones, lo que les permitió alcanzar un nivel de US\$ 1,423.0 millones a finales del año, equivalentes a aproximadamente cuatro meses de importaciones (Cuadro 3.8). En agosto de 2009, Nicaragua recibió una asignación adicional de 96.4 millones de Derechos Especiales de Giro –DEG– del FMI equivalentes a US \$150.8 millones (Gráfico 3.1), los que fueron utilizados para consolidar el marco macroeconómico a través del fortalecimiento de las reservas internacionales, reforzar la red de seguridad financiera del país y suavizar la absorción de los impactos de la crisis económica y financiera global. Además de dicha asignación, el 9 de septiembre de 2009 el FMI hizo una asignación especial con base en la Cuarta Enmienda de su Convenio Constitutivo, por 8.7 millones en DEG equivalentes a US \$13.6 millones. En adición a los apoyos recibidos del FMI, la posición internacional se benefició del apoyo del banco regional BCIE, el cual amplió en agosto su crédito a la micro financiera Fondo de Desarrollo Local (FDL) en US \$9.0 millones; se espera que beneficie a 12 mil micro y pequeños empresarios de las áreas urbana y rural. Asimismo, este mismo banco regional programó un desembolso de hasta US \$60 millones en crédito al sector

financiero, principalmente micro financieras, en el marco del plan anticrisis que ejecutó para orientar recursos al sector privado. Adicionalmente, en agosto de 2009, el Banco Central suscribió con el BCIE una línea contingente de liquidez por US \$200 millones, la cual se compone de dos tramos de hasta US \$100 millones cada uno, los cuales podrán ser utilizados exclusivamente para los siguientes fines: Tramo A: Para cubrir deficiencias financieras del Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE) debido a intervenciones de instituciones financieras. Tramo B: Para solucionar dificultades transitorias de liquidez del banco central.

En **República Dominicana**, la cuenta de capital y financiera finalizó 2009 con un balance positivo de US\$2,680.9 millones suficientes para superar el déficit en cuenta corriente. No obstante, su variación fue negativa respecto de 2008 cuando se registraron ingresos por US \$4,454.6 millones. Este comportamiento responde a un menor flujo en la inversión extranjera directa la cual según cifras preliminares, registró durante el período en consideración un monto de US \$2,158.7 millones, inferior en US \$812.7 millones respecto del período previo, es decir una caída de 27.4%. En efecto, Canadá, España y Estados Unidos de Norteamérica que explican el 61.3% de la inversión extranjera directa acumulada en los últimos años, han sido los primeros en reducir sus inversiones en actividades económicas relacionadas al turismo, comercio, industria, telecomunicaciones y electricidad. Las reservas internacionales netas del Banco Central ascendieron a US\$2,851.9 millones que equivalen a un aumento de 31.7% respecto de 2008 (US\$2,165.4 millones) (Cuadro 3.8), mejorando así el número de meses de importación que podrían soportar de 1.6 en 2008 a 2.8 en 2009. Entre los factores que incidieron sobre este comportamiento favorable están, el flujo de capital recibido a pesar de la crisis financiera internacional y a la asignación extraordinaria de derechos especiales de giro en el mes de agosto por parte del FMI. Tomando en cuenta el tamaño de la economía dominicana, las reservas internacionales netas revelan que se debe mejorar la solidez de la posición externa del país, dado que al establecer la relación RIN/deuda externa, el país queda en desventaja al resto de países de la región centroamericana.

iii. Régimen Cambiario

En **Costa Rica**, las restricciones de liquidez que mantuvieron los mercados internacionales, y la caída en los ingresos de la divisa norteamericana reflejados en la balanza de pagos, llevó a que el tipo de cambio continuara con su proceso de devaluación (repunte desde noviembre de 2008), aunque con un comportamiento menos pronunciado. A mediados de año, la desaceleración económica, su impacto en las exportaciones, la caída en la actividad turística y los menores flujos percibidos en concepto de inversión directa, provocaron una disminución en la disponibilidad de dólares en el mercado interno, lo que implicó, que el

tipo de cambio alcanzara niveles por encima de los ¢590.0 por dólar entre agosto y septiembre. Esto, además de las expectativas latentes de devaluación, llevó a que las autoridades monetarias del BCCR, intervinieran proveyendo de más dólares al mercado cambiario, y así presionar, para que el tipo de cambio se alejara de límite superior de la banda cambiaria. Sin embargo, el panorama experimentó un cambio importante durante el último trimestre del 2009, ya que las expectativas de inflación mostraron signos de desaceleración, empujando al Banco Central y al Gobierno a reducir sus tasas de interés para sus operaciones de captación, principalmente en los instrumentos de corto plazo, lo que motivó a los intermediarios financieros a seguir dicho comportamiento. Al cierre de 2009, particularmente en diciembre, el comercio reflejó un repunte importante, y el colón volvió a mostrar un nivel creciente de devaluación, similar al de diciembre de 2008; esto, llevó nuevamente a que el tipo de cambio se ubicara alrededor del nuevo límite superior de la banda, aunque reportando una mayor volatilidad. Como promedio anual, el tipo de cambio fue de 568.34 colones por US \$1 en 2009, incrementándose en 3.4% respecto del promedio de 2008 (Cuadro 3.9). En términos reales, el tipo de cambio se depreció en 2.8% en 2009, esto como consecuencia de la devaluación nominal y de los bajos niveles inflacionarios en dicho año (Cuadro 3.10).

El Salvador continuó por noveno año consecutivo con el régimen de dolarización oficial basado en la Ley de Integración Monetaria de 2000 y que entró en vigencia a partir de 2001. Este régimen le permitió a El Salvador anclar su régimen monetario al de los Estados Unidos, por lo que el ciclo económico y de inflación de este último ha cobrado mayor influencia en las principales variables macroeconómicas del primero. En consecuencia el tipo de cambio nominal no registra variaciones. No obstante, el tipo de cambio real se ha depreciado como consecuencia de que la inflación doméstica cayó mucho más que la de sus principales socios comerciales, y debido a que éstos no vieron devaluar su moneda en forma significativa, o bien, evidenciaron cierta apreciación, principalmente a finales de año. Estas condiciones favorecieron el valor local de las exportaciones domésticas. Así, el tipo de cambio real transitó de 101.8 en 2008 a 103.3 en 2009, es decir una depreciación en términos reales de 1.5% (Cuadro 3.10).

El tipo de cambio nominal en **Guatemala**, de naturaleza flexible, registró en la mayor parte de 2009 una trayectoria de depreciación con una tasa de variación de 8.0% (Cuadro 3.9). Dentro de los factores que explican ese comportamiento se pueden citar: el comportamiento estacional del tipo de cambio, la evolución de la oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario, los niveles de liquidez en moneda nacional y extranjera y las expectativas de los agentes económicos. Estas últimas surgieron cuando se intensificó la crisis financiera internacional en septiembre de 2008, debido a la incertidumbre que generó los menores flujos de crédito provenientes del exterior. La regla de participación

del Banco de Guatemala en el mercado cambiario fue modificada en dos oportunidades para contrarrestar la volatilidad inusual en la variable. El tipo de cambio real multilateral por su parte, se depreció en 2009 a una tasa promedio de 12.3%. Sobre esta depreciación incidió la devaluación del tipo de cambio nominal y las ganancias por el diferencial de inflaciones con los principales socios comerciales.

Cuadro 3.9

Tipo de Cambio Nominal			
Años 2008 - 2009			
Países	Tipos de Cambio Nominal (Unidades de Moneda Nacional por US \$1) ^{1/}		Tasas de Variación
	2008	2009	
Costa Rica	549.80	568.34	3.4
El Salvador	8.75	8.75	0.0
Guatemala	7.71	8.33	8.0
Honduras	18.97	18.97	0.0
Nicaragua	19.88	20.84	4.8
Rep. Dominicana	35.33	36.13	2.3

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.

Durante los últimos cuatro años **Honduras** ha mantenido un tipo de cambio nominal fijo, en cerca de L19 por US dólar (Cuadro 3.9) y continuó utilizando el Sistema de Adjudicación Pública de Divisas (SAPDI), basado en subastas diarias, como mecanismo para la asignación de divisas. En 2009 el tipo de cambio real, medido por el ITCER global, prácticamente se mantuvo al mismo nivel del año anterior debido a la sensible disminución en la tasa de inflación interna (Cuadro 3.10), hasta un nivel similar al de los principales socios comerciales; no obstante, el tipo de cambio acumula una apreciación real de casi 15% respecto del año 2000, base del ITCER.

El tipo de cambio en **Nicaragua** se mantuvo estable dentro de la gestión que realiza el banco central a partir de un deslizamiento preanunciado diario del mismo, equivalente al 5% anual. En el mercado, el Banco Central compra y vende divisas al tipo de cambio fijado. El tipo de cambio cerró en diciembre de 2009 a C\$20.84 por dólar estadounidense, indicando con ello una depreciación nominal de 4.8% respecto del mismo mes del año

anterior (Cuadro 3.9); la depreciación real fue de 5.3%, con respecto a una canasta de divisas pertenecientes a los principales socios comerciales (Cuadro 3.10). Esta política cambiaria se mantendrá a lo largo del 2010, conforme a lo consignado en la carta de intenciones con el FMI de octubre de 2009, por la cual el Banco Central mantendrá el deslizamiento cambiario de 5% y utilizará las asignaciones de Derechos Especiales de Giro para fortalecer las reservas internacionales y su posición financiera.

Cuadro 3.10

Tipo de Cambio Real			
Años 2008 - 2009			
Países	Tipos de Cambio Real Multilateral (Metodología SECMCA) ^{1/}		Tasas de Variación
	2008	2009	
Costa Rica	96.0	98.7	2.8
El Salvador	101.8	103.3	1.5
Guatemala	68.1	76.5	12.3
Honduras	87.2	86.4	-0.9
Nicaragua	101.3	106.7	5.3
Rep. Dominicana	95.5	96.1	0.7

Fuente: SECMCA, Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional.
^{1/} http://www.secmca.org/ESTADISTICAS_INDICADORES/ITCER/notam.pdf.

Consistente con la menor demanda de bienes importados en la **República Dominicana**, el movimiento de compra de dólares estadounidenses en el sistema financiero, representó respecto de 2008 una disminución de 14.1% en el volumen transado, que a su vez moderó las presiones sobre el tipo de cambio, de manera que, de acuerdo con información promedio anual de compra y venta, la depreciación del peso dominicano fue de 2.3% en 2009 (4.2% en 2008) [Cuadro 3.9]. En términos reales, el tipo de cambio mostró una depreciación de 0.7% respecto del año previo (-0.1% en 2008) [Cuadro 3.10], lo que evidencia la predominancia del efecto de la depreciación cambiaria nominal sobre los precios relativos con sus principales socios comerciales.

3.4 Sector Fiscal

i. Balance Fiscal

En **Costa Rica**, los ingresos totales del Gobierno Central experimentaron un descenso nominal de US \$582.6 millones (equivalente al 12.8% anual), que se explica principalmente por los menores ingresos tributarios derivados de la desaceleración de la actividad económica en general. La carga tributaria se ubicó en 13.7% del PIB, lo que significó una contracción de 1.7 puntos porcentuales respecto del nivel registrado el año anterior. La disminución en los ingresos totales aunado al aumento registrado en los gastos totales por US \$353.5 millones (7.9% anual), provocó un resultado financiero deficitario de US \$883.2 millones, es decir, el equivalente a un estimado del 3.8% respecto del PIB, frente al 0.2% de superávit registrado en el 2008 (Cuadro 3.11).

En **El Salvador**, las finanzas del gobierno central y del resto del sector público no financiero sufrieron la embestida de la caída de la actividad productiva en 2009. Los ingresos tributarios cayeron en 2009 en el orden del 9.6%, y considerando que en 2008 habían aumentado en 5.9%, representa una caída de más de 15 puntos porcentuales. Lo más preocupante es que el flujo trimestral de ingresos totales todavía no da muestras de reversión en su tendencia para finales de dicho año, lo que podría ser un adelanto de las dificultades con las que tendrá que lidiar la nueva administración que asumió en junio de 2009. Adicionalmente, el gobierno central en un intento por estimular la actividad productiva, adoptó el Plan Anticrisis y el Sistema de Protección Social Universal, los cual tuvieron como objetivo subsidiario, atenuar los efectos de la crisis y atender a la población más vulnerable. De esa forma se incrementaron los gastos corrientes en un ritmo de 4.6%, mientras que los de capital cayeron en 2.8%, dando por resultado un limitado incremento en los gastos totales de 3.4% (14.3% en 2008). No obstante la fuerte caída en los ingresos generó una brecha fiscal deficitaria de 5.1% del PIB (-0.6% del PIB en 2008) [Cuadro 3.11].

En **Guatemala**, el impacto de la crisis mundial en el balance fiscal se materializó en una reducción significativa de la recaudación tributaria neta (descontadas las devoluciones de crédito fiscal) de 4.7% en relación a lo observado en 2008 y 17.3% en relación a lo estimado en el presupuesto aprobado para el año de 2009. Esa reducción se explica principalmente por la contracción en la recaudación de impuestos asociados al comercio exterior, de 13.1% en relación a lo registrado en 2008 y por la caída en la recaudación por Regalías e Hidrocarburos Compartibles y por el Impuesto Sobre la Renta de 52.4% y 2.1%, respectivamente. La carga tributaria se ubicó en 10.4% del PIB, menor a la registrada en 2008 de 11.3%. En ese resultado, influyó la menor demanda agregada local, la volatilidad del precio del petróleo y la depreciación cambiaria. La caída en la recaudación tributaria y la no aprobación de disposiciones complementarias para la modernización del sistema

tributario indirecto y aduanero, generaron una brecha de financiamiento del presupuesto que obligó a realizar ajustes en los niveles de gasto presupuestados y a implementar una política fiscal anticíclica con un margen de maniobra reducido y a movilizar recursos financieros para cerrar la brecha de financiamiento. Así, el déficit fiscal aumentó a un 3.3% del PIB superior al observado en 2008 de 1.6% del PIB (Cuadro 3.11).

Cuadro 3.11
Resultado Fiscal del Gobierno Central
2008 - 2009
Millones de US\$

Países	Porcentaje PIB	
	2008	2009 ^{1/}
Costa Rica	0.2	-3.8
El Salvador	-0.6	-5.1
Guatemala	-1.6	-3.3
Honduras	-2.5	-4.5
Nicaragua	-1.2	-4.6
R. Dominicana	-3.4	-4.1
Región	-1.7	-4.1

Información Macroeconómica

1/ Preliminar.

En **Honduras**, los ingresos totales del Gobierno Central disminuyeron en 9% en 2009 (14.7% en 2008), debido principalmente, a la caída en los ingresos tributarios como consecuencia de la contracción de la actividad económica y de las importaciones, que bajaron significativamente la base tributaria. Por su parte, los gastos totales del Gobierno prácticamente se mantuvieron al mismo nivel del año previo como resultado de una fuerte baja en los gastos de capital (-16.8%), equivalente a 1% del PIB, toda vez que los gastos corrientes se incrementaron en 9%, porcentaje similar al del año anterior. Como resultado, el déficit del Gobierno Central aumentó de 2.5% del PIB en 2008 a 4.5% en 2009, nivel muy similar al promedio regional (Cuadro 3.11). A que dicho déficit fuera menor contribuyó el impuesto aprobado en julio denominado de “Aportación Solidaria”, que consistió en el pago de un 5% más sobre el Impuesto sobre la Renta para todas

aquellas personas físicas ó jurídicas que reportaron ganancias superiores a un millón de lempiras (aproximadamente, US\$53,000).

En **Nicaragua**, tanto los ingresos totales como los ingresos tributarios experimentaron una contracción cercana al 3% a finales de 2009, como reflejo de la menor actividad económica del país y de la crisis económica global, que hizo que los impuestos específicos y el IVA se contrajeran entre el 5% y 2.5%, respectivamente. Los ingresos totales del gobierno central totalizaron los US \$1,175 millones, por debajo de los US \$1,210 registrados en 2008. Los gastos totales, por el contrario, cayeron solamente 0.2%, por lo que la brecha entre los ingresos y gastos totales se amplió en 11.6%; al incluir donaciones, el déficit del gobierno central fue de US \$142 millones, casi 80% superior al déficit de 2008 de US \$79 millones; como porcentaje del PIB este representa -4.6% (-1.2% en 2008) [Cuadro 3.11]. Las donaciones recibidas por el gobierno central se vieron mermadas en 17.7%, llegando a totalizar en diciembre de 2009 los US \$152 millones, principalmente provenientes de fuentes externas, las cuales se incrementaron en 99%. El ahorro corriente del gobierno central se situó en US \$51 millones, muy por debajo del nivel de US \$124 millones de 2008. Durante el año, se introdujeron algunas reformas tributarias relevantes para fortalecer la posición fiscal en un contexto de crisis internacional; entre las medidas adoptadas se encuentra la modificación de la base de retención para el impuesto sobre la renta, que se comenzó a aplicar sobre ingresos brutos y no sobre activos totales, siempre con una tasa del 1%; se aplica una retención definitiva del 10% sobre rendimientos de instrumentos financieros, incluyendo cuentas bancarias con montos inferiores a los US\$5 mil, títulos del Estado y los intereses ganados por entidades financieras. Asimismo, se elevaron impuestos selectivos de consumo a cigarrillos y vehículos de cilindrada superior a los 3000 cc; y se eliminan exoneraciones a bienes suntuarios, incluyendo perfumes, licores, joyas, cosméticos, yates y aeronaves. Pese a que las medidas de ajuste fiscal generaron mucha discusión interna y algunas de ellas no fueron adoptadas, se estimó que el beneficio de las acciones implementadas generarían un ingreso adicional de US \$44 millones.

En **República Dominicana**, el resultado financiero del gobierno central estuvo marcado por una caída en los ingresos corrientes de 8.4% (agravada sobre todo en el primer trimestre del año), en contraste con el año previo que reportó un crecimiento de 7.1%, que a su vez significó una reducción de 1.0 puntos porcentuales del PIB. Y es que, aún cuando los ingresos tributarios cayeron 6.7%, los gastos corrientes solo decrecieron 1.7%, causando una fuerte presión para financiar no sólo el gasto público contemplado en el Presupuesto de Ingresos y Ley de Gastos Públicos, sino también sobre el incremento de la inversión pública y el gasto social para atenuar los efectos de la crisis. Así, se estima un

incremento de 0.7 p.p., en el resultado financiero del gobierno central para cerrar con un déficit de 4.1% del PIB en 2009 (3.4% en 2008) (Cuadro 3.11).

ii. Financiamiento

El financiamiento del déficit gubernamental en **Costa Rica** provino fundamentalmente de fuentes internas. La variación del endeudamiento interno fue de aproximadamente US \$1,250 millones, mientras que la variación del endeudamiento externo fue únicamente de US \$4 millones.

El financiamiento del déficit presupuestario del sector público en **El Salvador** se inclinó a finales de 2009 por fuentes externas, debido, en parte, a los costos de fondeo de los recursos internos y los menores costos relativos de las fuentes externas –principalmente las concesionarias de organismos financieros multilaterales (BID y BIRF)– que estuvieron a disposición en la mayor parte del año.

El financiamiento del déficit fiscal en **Guatemala** vino en su mayor parte de fuentes externas. Esto, en parte, debido a las facilidades de los créditos de organismos financieros internacionales en condiciones concesionales.

Sobre el financiamiento del déficit del Gobierno en **Honduras**, la restricción de financiamiento externo que prevaleció en el segundo semestre del año obligó a recurrir al mercado interno, lográndose financiar por esa vía el 76% del déficit, cuando en 2008 el financiamiento externo neto fue más que suficiente para cubrir el déficit de ese año (111%). Cabe señalar que se estima en \$800 millones los fondos que no ingresaron al país por la crisis política, de los cuales \$223 millones eran de la Unión Europea y el resto de organismos e instituciones internacionales como el BID (\$165.7 millones para el bienio 2009-2010), BM, FMI y BCIE, y otros de carácter bilateral, especial de los Estados Unidos de América.

En **Nicaragua**, la mayor parte del financiamiento fue de origen externo, principalmente, el que proviene de financiamiento en condiciones concesionales. De acuerdo con la variación de la deuda interna, ésta aumentó en aproximadamente US \$60 millones, en tanto que la externa aumentó en US \$150 millones.

El resultado financiero del gobierno central en la **República Dominicana** se logró cubrir en un 62.4% con financiamiento externo, un incremento de 21.2 puntos porcentuales respecto del año previo. En efecto, organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial (los dos primeros ocupan el 89.1% del total financiado entre los tres), respondieron a la petición de la

República Dominicana ante las restricciones de financiamiento interno y externo observada durante 2009. De hecho el país posee el 40.8% de un total US\$4,170.0 millones en acuerdos stand-by suscritos entre algunos países de la región CA-RD (Costa Rica, El Salvador, Guatemala y República Dominicana incluida) y el FMI, a plazos que van desde 15 meses hasta 28 meses.

iii. Deuda Pública

Las cifras preliminares para **Costa Rica** a diciembre del 2009, mostraron que el saldo de deuda pública total, experimentó un aumento en el año de US \$1,261 millones de dólares es decir un 11.1 % respecto al saldo registrado al cierre del 2008. Dicho comportamiento se generó fundamentalmente, por la colocación de deuda interna (Cuadro 3.12). El resultado financiero del gobierno llevó a la deuda pública total alcanzar el 43% respecto del PIB, es decir un incremento de 5 puntos porcentuales respecto al registrado al cierre del 2008.

La fuerte caída registrada en los ingresos totales del sector público en **El Salvador**, aunado a los incrementos –menores a los esperados– en los gastos totales derivados del Plan Anticrisis y del Sistema de Protección Social Universal, generaron un incremento de 4 puntos porcentuales en el saldo de la deuda pública total respecto del PIB. La deuda pública total pasó de 37.2% en 2008 a 43.4% del PIB en 2009. En términos absolutos, la deuda pasó de US \$8,228.9 millones en diciembre de 2008 a US \$9,504.9 millones en diciembre de 2009. A pesar que la mayor fuente de financiamiento es de origen externo, sobresalen los incrementos en la estructura de la deuda interna, que son a su vez evidencia de la velocidad con la que ha crecido respecto de la externa. En efecto, la deuda pública interna que a finales de 2008 representó el 30.3% del total, en diciembre de 2009 fue el 32.2%, En contraposición, la deuda externa pasó de 69.7% a 67.8%, entre los mismos años. En términos de variación anual, la interna creció en diciembre a un ritmo de 22% en comparación con el 12% de crecimiento de la externa. En cuanto a los acreedores de la deuda interna, según las estadísticas monetarias y financieras armonizadas, el 54% de dicha deuda a finales de 2009, estaba en posesión de las otras sociedades de depósito, mismas con las que se registró una variación interanual del 24%, lo que explicaría el bajo dinamismo del crédito al sector privado y las medidas de extrema prevención adoptadas por el sistema bancario.

En **Guatemala**, la deuda pública se situó en alrededor de US\$10.4 millardos, equivalente a un 28% del PIB (Cuadro 3.12) aun por debajo del nivel observado en la mayoría de países de América Latina y el Caribe. Además del financiamiento recibido de organismos financieros internacionales, se colocó el total de Bonos del Tesoro previstos para 2009, a plazos superiores a 8 años, negociación que permitió mejorar el perfil de vencimientos de

la deuda pública, lo cual evidenció la confianza de los inversionistas en el manejo de la sostenibilidad de la política fiscal. A finales del 2009, aproximadamente, el 53% representó deuda externa a una tasa promedio de 4.9% y a un vencimiento medio de 23 años y el 47% restante lo constituye deuda interna, a una tasa de interés promedio de 8.5% y a un plazo promedio de 12 años.

El saldo de la deuda pública de **Honduras** en 2008 subió 3 puntos porcentuales del PIB, aunque con las condonaciones y alivios de la deuda que se consiguieron como País Pobre Altamente Endeudado (HIPC, por sus siglas en inglés) principalmente hasta 2007, el país continuó con un endeudamiento público reducido, equivalente al 25% del PIB, que contrasta muy favorablemente con el promedio regional de 34% del PIB (Cuadro 3.12).

Cuadro 3.12
Deuda Pública
2008 - 2009

Millones de Dólares

Países	2008				2009			
	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB
Costa Rica	7,721.9	3,628.8	11,350.7	38	8,979.0	3,632.8	12,611.9	43
El Salvador	2,494.0	5,734.9	8,228.9	37	3,060.5	6,444.4	9,504.9	43
Guatemala	5,383.1	4,382.4	9,765.5	25	5,458.1	4,927.6	10,385.7	28
Honduras	877.1	2,194.0	3,071.1	22	1,154.6	2,426.7	3,581.3	25
Nicaragua	1,088.8	3,511.2	4,600.0	74	1,169.6	3,660.9	4,830.5	79
R. Dominicana	7,160.7	8,143.0	15,303.7	33	5,039.3	8,200.0	13,239.3	28
Región	24,725.6	27,594.3	52,319.9	33	24,861.1	29,292.4	54,153.5	34

Fuente: SECMCA, REM Ene/2010.

El saldo de la deuda pública total en **Nicaragua** registró un incremento del 5%, pasando de un nivel de US\$4,600 millones a US\$4,831 millones. Con relación al PIB, la deuda total de Nicaragua se eleva de 73.6% a 78.6% (Cuadro 3.12), lo que la ubica por encima del valor recomendado por el CMCA dentro de sus parámetros de seguimiento de la deuda total en un contexto de convergencia macroeconómica. El incremento de la deuda externa se percibe aún dentro de parámetros manejables, sobre todo por cuanto su crecimiento refleja negociaciones de créditos concesionales, control estrecho de la sostenibilidad de la deuda y continuación de gestiones para la reestructuración y alivio de deuda con deudores oficiales.

En **República Dominicana**, no obstante haber recibido US \$3,115.3 millones en líneas de créditos de las instituciones financieras internacionales, la relación de deuda pública total a PIB ha logrado reducirse en los últimos cinco años alrededor de 21.7 puntos porcentuales al pasar de 49.3% en 2004 a 27.6% en 2009 (esta última inclusive menor en 5.9 puntos porcentuales respecto del año previo) [Cuadro 3.12]. En efecto, la deuda pública externa solo tuvo un incremento de 0.7% respecto de 2008, en tanto que la deuda pública interna mostró una disminución de 29.6% en el mismo período.

iv. Riesgo País

La calificación de riesgo realizada para **Costa Rica** por las empresas responsables han mantenido sin modificaciones los cambios, respaldados por los buenos resultados logrados en materia de inflación y porque el sistema financiero se mantuvo sólido a pesar de la crisis financiera internacional. Se destaca la efectividad de la política fiscal para reactivar la actividad productiva, pero se advierte además sobre la necesidad de una retirada gradual en la medida que se consolida la recuperación de la actividad privada, esto, con el objetivo de garantizar la estabilidad macroeconómica.

El deterioro de las finanzas públicas acompañado por el menor desempeño macroeconómico en **El Salvador**, se ha visto reflejado en las calificaciones de deuda de las distintas instituciones evaluadoras del riesgo en El Salvador. De acuerdo con el Cuadro 3.13, Fitch Ratings bajó la calificación de BB+ a BB en 2009, como resultado del mayor riesgo derivado de la incertidumbre del proceso electoral. En igual sentido, la calificadora Institutional Investor redujo la puntuación de 49.3 a 47.9 para reflejar su percepción de mayor riesgo. Moody's redujo la calificación de Baa3 –grado de inversión– a Ba1 –grado de especulación–, además de cambiar la perspectiva de estable a negativa. Y para finalizar Standard & Poor's, modificó su percepción de BB+ a BB, ambas en niveles de especulación. En términos generales las calificadoras han adjudicado la reducción de su calificación a las vulnerabilidades asociadas a la condición de economía pequeña, dependiente de la economía estadounidense y con un grado relativamente limitado de diversificación. Además, señalaron que El Salvador sería el país que menos crecería en la región aunque reconocieron que la inflación tuvo un marcado descenso. En cuanto a la reforma fiscal que haría llegar a las arcas del Estado un ingreso marginal por US \$200 millones, apoyaría las políticas contracíclicas del Estado orientadas a compensar los efectos adversos de la crisis en los sectores más desfavorecidos de la sociedad salvadoreña.

Las principales agencias evaluadoras de riesgo ratificaron en 2009 para **Guatemala** su calificación en igual grado de inversión a la proporcionada en 2008 (Cuadro 3.13). Dichas agencias consideraron que el país ha mostrado una política fiscal precavida con un nivel

de deuda moderado sustentado en un sólido historial en el manejo de políticas fiscales prudentes para sostener los bajos niveles de deuda. Asimismo, acotaron que el impacto de la crisis mundial en Guatemala fue menor que el observado en los demás países centroamericanos. La adopción de políticas fiscales y monetarias moderadamente anticíclicas contribuyeron a mitigar los efectos de la desaceleración.

Las calificaciones de riesgo país de **Honduras** declinaron moderadamente en 2009 (Cuadro 3.13). La calificación del Institutional Investor bajó levemente y la de Standard&Poors para la deuda de largo plazo de B+ a B. Moody's no efectuó cambios y Fitch Ratings no califica a Honduras.

Cuadro 3.13

Centroamérica y República Dominicana:
Calificaciones de Riesgo País de acuerdo con Fitch Ratings, Institutional Investors, Moody's y Standard & Poor's

País	Fitch Ratings				Institutional Investor		Moody's				Standard & Poor's			
	dic-08		dic-09		sep-08	sep-09	dic-08		dic-09		dic-08		dic-09	
	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia			Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia
Costa Rica	BB	Estable	BB	Estable	53.7	53.7	Ba1	Positiva	Ba1	Positiva	BB	Estable/B	BB	Estable/B
El Salvador	BB+	Negativa	BB	Negativa	49.3	47.9	Baa3	Estable	Ba1	Negativa	BB+	Negativa/B	BB	Estable/B
Guatemala	BB+	Estable	BB+	Estable	44.8	44.9	Ba2	Estable	Ba2	Estable	BB	Estable/B	BB	Estable/B
Honduras	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	32.9	32.7	B2	Estable	B2	Estable	B+	Estable/B	B	Estable/B
Nicaragua	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	21.3	19.5	Caa1	Estable	Caa1	Estable	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
R. Dominicana	B	Estable	B	Estable	36.3	38.3	B2	Estable	B2	Estable	B	Estable/B	B	Estable/B

Fitch Ratings

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, D

Institutional Investor

Closer to 100 less risk.

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

Fuente: Elaboración propia con base en información de las calificadoras de riesgo.
n.c. No califica.

Para **Nicaragua**, al igual que para el resto de países de la región, el deterioro en las finanzas públicas se vio reflejado en una menor calidad en la calificación de riesgo, principalmente por parte de Institutional Investors. La calificación de Moody's para Nicaragua se mantuvo invariable, aunque en un nivel que refleja el grado de vulnerabilidad y dependencia de flujos de capitales concesionales para el funcionamiento del aparato estatal y de una buena parte de la actividad económica.

En términos generales, las principales calificadoras de riesgo han conservado sin variación desde hace un año la calificación de riesgo de la **República Dominicana** en moneda extranjera (Cuadro 3.13), no sin antes advertir de que, algunas debilidades en la gobernabilidad, tanto institucional como estructural, que siguen sin ser atendidas, dificultaron una respuesta de política efectiva ante la crisis. En ese sentido, la perspectiva *estable* otorgada por algunas agencias, es reflejo del balance de riesgos persistente entre

el desempeño aparentemente débil y la respuesta monetaria proactiva dirigida a estimular la economía dominicana, lo que resulta insuficiente para mejorar la calificación, que permanecen en grado especulativo.

3.5 Sector Monetario

i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios

En **Costa Rica**⁸, la base monetaria ampliada siguió de cerca el comportamiento de la actividad productiva registrando un incremento importante. La base monetaria pasó de una reducción anual de -3.8% en 2008, a una variación positiva de 6.9% en 2009 (Cuadro 3.14). Por otra parte, las definiciones armonizadas de dinero M1, M2 y M3, si bien mostraron aumentos en 2009, fueron menores a los reportados en 2008. Esto, debido a la desaceleración en los agregados de liquidez que se mostraron a lo largo de 2009 *vis a vis* la caída en la actividad productiva.

La base monetaria ampliada en **El Salvador** se vio inyectada por una asignación adicional de derechos especiales de giro por parte del FMI en agosto de 2009. Posterior a dicha asignación, la base se vio afectada por los retiros de la cuenta del gobierno central. La variación interanual a diciembre de 2009 de la base monetaria ampliada fue de 2.2% (2.7% en 2008) [Cuadro 3.14]. En cuanto a los agregados monetario, el agregado M1 –que incluye los depósitos transferibles–, fue de los agregados que registró una de las mayores volatilidades, cerrando 2009 con una variación interanual de 15.1% (1.9% en 2008). Las tasas de variación interanual del agregado M2 fueron positivas a lo largo de 2009 aunque bajas. Los depósitos en cuenta corriente, a plazo y los valores emitidos por las sociedades de depósito decrecieron en 2009, lo que implica que la variación de 2.1% en el agregado M2 en 2009 (-0.6% en 2008) se explica por la variación positiva de los depósitos transferibles.

En **Guatemala**, la trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo por debajo del límite inferior del corredor programado para dicha variable en la mayor parte de 2009. Debido a factores de demanda, los agentes económicos han tendido a demandar menos efectivo para la realización de sus transacciones, evidente con un menor coeficiente de preferencia de liquidez. La base monetaria ampliada creció 13.8% durante 2009, tasa inferior en 5.8 puntos porcentuales a la del año 2008. (Cuadro 3.14). La evolución de los agregados monetarios, ha ocurrido de manera coherente con el comportamiento del crecimiento económico.

⁸ Se utilizaron las definiciones de los agregados monetarios de las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA) entre los países miembros del CMCA.

Los agregados monetarios en **Honduras** fueron un tanto expansivos, toda vez que la Base Monetaria Amplia (BMA) y el M1 se incrementaron en 8.2% y 5.1%, respectivamente, cuando en 2008 se habían incrementado en tan solo 1.1% y 2.0%, en ese mismo orden (Cuadro 3.14). Lo anterior, junto con una política de tipo de cambio nominal fijo en la práctica, resultó en la disminución de la relación BMA/RIN del Banco Central de 106.3% en 2008 a 84.5% en 2009. Por su parte, la variación anual de los agregados monetarios amplios (M2 y M3), prácticamente se mantuvieron sin cambios.

Cuadro 3.14

Base Monetaria y Agregados Monetarios 2008 - 2009 Tasas de Variación Interanual ^{1/}								
Países	Base Monetaria Ampliada		Agregado Monetario M1		Agregado Monetario M2		Agregado Monetario M3	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Costa Rica	-3.8	6.9	4.2	0.5	7.8	4.5	16.9	9.4
El Salvador	2.7	2.2	1.9	15.1	-0.6	2.1	-0.6	2.1
Guatemala	19.6	13.8	5.8	5.3	7.4	8.3	8.5	11.3
Honduras	1.1	8.2	2.0	5.1	2.5	0.1	4.9	0.5
Nicaragua	10.2	30.0	14.6	13.7	14.6	13.7	7.3	14.3
Rep. Dominicana	4.2	1.5	-8.0	18.4	4.3	14.0	5.1	13.3
Región ^{1/}	-0.4	5.0	-2.3	4.6	1.0	4.0	3.6	5.8

Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.
^{1/} Las tasas de variación de la base y agregados monetarios de cada país se calcularon a partir de los valores en moneda nacional. La tasa de variación para la región proviene de la agregación de los valores nacionales transformados a dólares de los EEUU. Para ello se utilizaron los tipos de cambio de las estadísticas monetarias, afectando la variación de la base y los agregados monetarios de la región.

En **Nicaragua** la orientación de la base monetaria fue expansiva durante el año, al pasar el crecimiento de 10.2% en 2008 a 30% en 2009; las autoridades monetarias explican el incremento anual a partir de la mayor demanda de numerario que se elevó a finales del año debido al mayor dinamismo de la economía. Asimismo, influyó la redención de títulos del Banco Central y otras operaciones, por un monto de US \$56.4 millones; y el retiro por parte del Gobierno Central, de depósitos en el BCN por US \$116.3 millones de dólares, lo que superó las inversiones realizadas por US \$58.4 millones y otros pagos hechos al Banco Central en concepto de títulos bancarios y bonos del tesoro, equivalentes a US \$6.0 millones. El agregado monetario M1 (M2) conservó en 2009 las tasas de variación observadas en 2008, mientras que las de M3 –que incluye los depósitos en moneda extranjera– duplicaron su tasa de variación, lo que indica la preferencia del público por instrumentos en moneda extranjera (Gráfico 3.14).

Los principales agregados monetarios en la **República Dominicana** estuvieron influenciados por las condiciones macroeconómicas internas y externas entre las que sobresalen: los efectos de la estabilización de los precios del petróleo y otras materias primas a nivel internacional; un menor dinamismo de la demanda interna tanto pública como privada, lo que se tradujo en una inflación moderada; y el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como producto de una menor demanda interna. Así, la autoridad monetaria ajustó los instrumentos a su alcance para minimizar los efectos de la crisis financiera internacional a través del estímulo directo en la economía doméstica. Es por ello que 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 1.5% a diciembre de 2009 (4.2% a diciembre de 2008); el agregado monetario M1 registró un crecimiento de 18.4% a finales de 2009 (caída de 8.0% en 2008); el agregado monetario M2 reportó un incremento de 14.0% (4.3% en 2008); y el agregado monetario M3 observó un aumento de 13.3% (5.1% en 2008) (Cuadro 3.14).

ii. Agregados de Crédito

En **Costa Rica**, la desaceleración del crédito al sector privado fue evidente a lo largo de 2009. Incluso en algunos meses como marzo, junio y noviembre, se reportaron tasas de variación interanual negativas. Para finales de 2009, la variación interanual fue de 5.6%, la cual se cataloga baja, tomando en consideración que en diciembre, el crédito al sector privado presenta alzas notorias de corte estacional (30.8% en diciembre de 2008) [Cuadro 3.15]. La desaceleración del crédito al sector privado estuvo originada por un lado, en la posición de las otras sociedades de depósito que se volvieron más cautelosas y adversas al riesgo para otorgar créditos en época recesiva; y por otro lado, en la menor demanda de créditos de las empresas y familias que estuvieron más atentas a las expectativas de reactivación de la economía mundial y doméstica. Adicionalmente, las otras sociedades de depósito concentraron su atención en el crédito al sector público. Éste se aceleró considerablemente en 2009 ya que obtuvo una variación de 37.5%, en tanto que en 2008 se había reportado una variación negativa de 19.4% (Cuadro 3.16). Los créditos se mantuvieron dolarizados en alrededor del 46% en 2009 (43% en 2008) [Gráfico 3.1]; los depósitos, por su parte, siguieron estando altamente dolarizados, esto es, una dolarización promedio del 50% en 2009 (45% en 2008), aunque con tendencias descendentes a finales de año [Gráfico 3.2].

El crédito de las otras sociedades de depósito –OSD– al sector privado en **El Salvador** estuvo condicionada a las políticas de minimización del riesgo por parte de los bancos y cooperativas, a la menor demanda de recursos crediticios por parte de los agentes privados, y a la orientación de las otras sociedades de depósito para optar por los títulos

valores emitidos por el sector público. De esa forma, a finales de 2009 la variación interanual del crédito de las OSD al sector privado fue de -4.8% (4.1% en diciembre de 2008) [Cuadro 3.15]. La evolución del crédito al sector privado ha seguido, con algunos desfases, la evolución de los indicadores de actividad económica general. Así, la inflexión de la tendencia descendente de la variación anual del crédito al sector privado ocurrió en octubre de 2009 cuando se obtuvo la tasa más baja de los últimos años (-7.1%), mientras que la inflexión de la actividad productiva medida por el IVAE había ocurrido en junio de 2009 cuando se obtuvo una tasa de -8.7%. Las mayores preferencias de las OSD por créditos al sector público se evidencian a partir del análisis de las variaciones anuales de dichos créditos. Mientras en diciembre de 2008 la variación era negativa en 4.8%, para diciembre de 2009 la variación fue positiva por 23.3%. Esto condujo a que el porcentaje del crédito al sector público como proporción total pasara de 13% al 17%, poniendo de manifiesto su limitada participación.

Cuadro 3.15

Crédito al Sector Privado ^{1/}		
2008 - 2009		
Tasas de variación nominal anual		
Países	2008	2009
Costa Rica	30.8	5.6
El Salvador	4.1	-4.8
Guatemala	11.2	-2.7
Honduras	10.3	2.5
Nicaragua	11.6	-7.3
Rep. Dominicana	13.3	7.3
Región ^{2/}	10.4	-1.0

Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

1/: Comprenden el crédito al sector privado no financiero que está compuesto por los préstamos dirigidos a las otras sociedades no financieras (empresas) y los otros sectores residentes (hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares); y los valores distintos de acciones emitidos por otras sociedades no financieras (empresas) y otros sectores.

2/: Las tasas de variación de los agregados de crédito de cada país se calcularon a partir de los valores en moneda nacional. La tasa de variación para la región proviene de la agregación de los valores nacionales transformados a dólares de los EEUU. Para ello se utilizaron los tipos de cambio de las estadísticas

La Autoridad Monetaria de **Guatemala**, durante 2009 revisó el corredor estimado del crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado a un rango de entre 5.5% y

7.5% consistente con la estimación del crecimiento de los medios de pago, con la meta de inflación y crecimiento económico. Al finalizar el año, la tasa variación interanual fue negativa en 2.7% (Cuadro 3.15), resultado que se ubica por debajo del rango estimado. Ese comportamiento se explica por factores de oferta entre los cuales destacan las condiciones más restrictivas del crédito según la percepción de riesgo acerca del deudor y la preferencia de liquidez de los bancos del sistema. Dentro de los factores de demanda se pueden citar la desaceleración económica, los menores niveles de consumo e inversión y la disminución que registró el comercio exterior y sus necesidades de financiamiento. En contraposición, el crédito al sector público en 2009 se expandió en 13.9%, no obstante que se desaceleró respecto del 17.3% de variación en 2008 (Cuadro 3.16). La dolarización de los créditos no presentó cambios importantes manteniéndose en torno a 35% en 2009 (Gráfico 3.1), en tanto que la dolarización de los depósitos, tampoco sin cambios, se mantuvo en torno al 30% (Gráfico 3.2).

Cuadro 3.16

Crédito al Sector Público ^{1/}		
2008 - 2009		
Tasas de variación nominal anual		
Países	2008	2009
Costa Rica	-19.4	37.5
El Salvador	-4.8	23.3
Guatemala	17.3	13.9
Honduras	24.0	50.7
Nicaragua	-8.8	17.2
Rep. Dominicana	39.3	49.7
Región ^{2/}	7.7	23.1

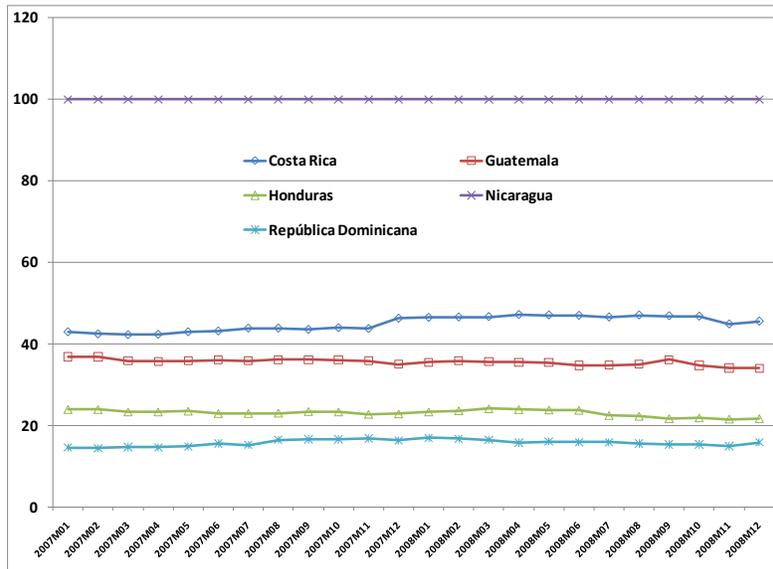
Fuente: SECMCA, Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

1/: Comprenden el crédito de las otras sociedades de depósito al sector público no financiero y la posición con el banco central. El crédito al sector público comprende: i) los préstamos al gobierno central, a los gobiernos estatales y locales y a las sociedades públicas no financieras; y ii) los valores distintos de acciones del gobierno central y del banco central. Comprende los títulos públicos en poder de las otras sociedades de depósito, la concesión de préstamos, créditos comerciales y anticipos y cualquier otro instrumento que se considere como crédito. La posición con el banco central corresponde a los depósitos y valores en el banco central para constituir encaje, la caja en moneda nacional y otros activos frente al banco central.

2/: Las tasas de variación de los agregados de crédito de cada país se calcularon a partir de los valores en moneda nacional. La tasa de variación para la región proviene de la agregación de los valores nacionales transformados a dólares de los EEUU. Para ello se utilizaron los tipos de cambio de las estadísticas

A pesar de las acciones de política monetaria desplegadas por el Banco Central de **Honduras** en 2009 orientadas a reducir la tasa de política monetaria y a favorecer con menores encajes la cartera de crédito con mayor componente dirigido a los sectores productivos prioritarios definidos por el Gobierno, en las entidades financieras prevaleció la aversión al riesgo. Esto se llevó a la práctica mediante políticas crediticias muy cautelosas y la inversión de la liquidez en valores del Gobierno, pues el sistema bancario no amplió el crédito al sector privado y sí lo hizo con gran amplitud al sector público (Cuadro 3.15 y 3.16). En efecto, al igual que el año anterior, el crédito bancario al sector privado no fue un factor importante en la promoción de la actividad productiva, toda vez que aumentó en 2.5% en 2009 (10.3% en 2008). La relación crédito al sector privado/PIB permaneció en 51% en 2009. No obstante una situación muy similar o más adversa se observó en otros países de la región (Cuadro 3.15). Por otro lado, a pesar de la difícil situación política del país en el segundo semestre, caracterizado por una relativa escasez de divisas en el mercado, el nivel de dolarización de los depósitos bancarios permaneció en 29% del total (Gráfico 3.2). En cuanto a los créditos en moneda extranjera, su peso relativo bajó de 22.8% en 2008 a 21.6% en 2009, pero con una moderada tendencia creciente (Gráfico 3.1). Como resultado, el calce entre activos (22%) y pasivos (29%) en moneda extranjera permaneció sin cambios importantes.

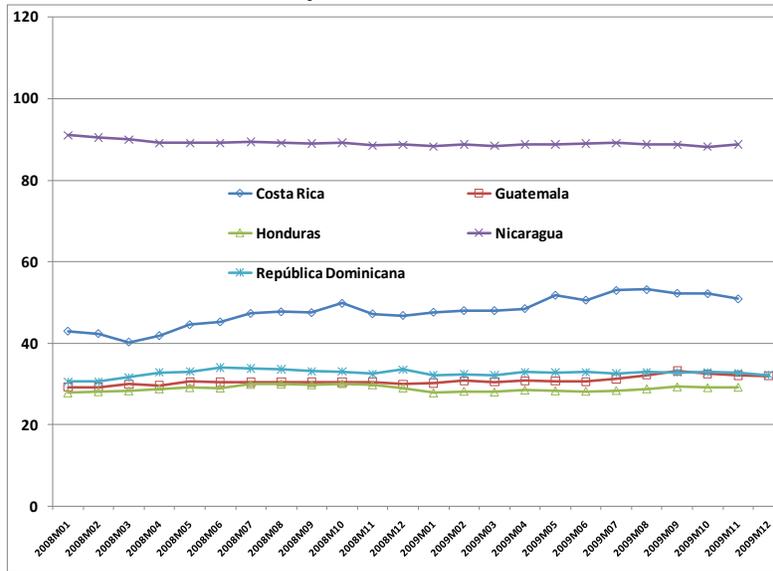
Gráfico 3.1
Centroamérica y República Dominicana:
Tasa de dolarización de los créditos de las otras sociedades de depósito



En **Nicaragua** la contracción del crédito de las otras sociedades de depósito al sector privado fue del orden del 7.3% (variación positiva de 11.6% en 2008) [Gráfico 3.15]. De manera similar que en el resto de economías de la región, el crédito con destino al sector

público registró incrementos considerables. Para el caso nicaragüense, la variación fue positiva en 17.2% en 2009, mientras que en 2008 había sido negativa en 8.8% (Cuadro 3.16). Los créditos totales en Nicaragua se consideran en moneda extranjera, debido a que efectivamente están en dólares de los Estados Unidos, o porque poseen cláusulas de mantenimiento de valor. Por tanto, la dolarización de los créditos es del 100% (Gráfico 3.1). Los depósitos, por su parte, igualmente poseen un grado de dolarización elevado. Para 2009 la dolarización de los depósitos fue alrededor del 90%. En materia de medidas de carácter financiero adoptadas, destaca la introducción en junio de una iniciativa de Ley de Moratoria para clientes de los bancos y otras instituciones financieras, para lograr la suspensión de acciones ejecutivas en contra de los prestatarios del sistema financiero. El proyecto de Ley consta de cinco artículos, en los que se establece suspender por el término de 180 días todo embargo de bienes patrimoniales, bienes inmuebles y salarios, así como pactar el congelamiento de interés corriente e intereses moratorios y demás cargos impositivos al sector productivo, comercial e industrial. Esto permitiría la renegociación de deudas entre unos 5.000 productores agropecuarios y comerciantes morosos y microfinancieras de Nicaragua, a una tasa de interés no mayor del 16%. Los plazos para pagar los adeudos serían de 4 y 5 años con un período de gracia de seis meses.

Gráfico 3.2
Centroamérica y República Dominicana:
Tasa de dolarización de los depósitos de las otras sociedades de depósito



República Dominicana escapó a un fenómeno generalizado en la región CA+RD, en la que se observó una contracción en el crédito al sector privado. Dicho comportamiento se consolidó al impulsar una mayor liquidez en el sistema financiero local, lo que evitó se ralentizara con mayor fuerza este agregado económico, afectando el crecimiento del PIB.

En ese sentido, los estímulos del Banco Central, como reducción en la tasa de política monetaria y la tasa de interés Lombarda, reducciones en las tasas en ventanillas del mismo, así como reducción en el encaje legal, entre otras, lograron que las cifras estimadas a partir de las estadísticas monetarias y financieras armonizadas, reportaran que el crédito al sector privado creciera 7.3% en 2009 (aún cuando haya significado una pérdida de 6.0 p.p. respecto del año previo, el país quedó por arriba del promedio regional) (Cuadro 3.15). El crédito al sector público mostró en 2009 un crecimiento de 49.7% (39.3% en 2008), solo superado por Honduras (Cuadro 3.16). Este comportamiento se debió por un lado, a la caída en los ingresos corrientes del gobierno, un fenómeno generalizado en la región, que trasladó su impacto al sector financiero en su conjunto, al ser los bancos del sistema los que facilitaron crédito al gobierno, en detrimento del crédito al sector privado; y, por otro, a la aversión al riesgo por parte de las entidades financieras en facilitar crédito al sector privado, producto del deterioro de la economía. En efecto, según cifras de la Secretaría de Estado de Hacienda a diciembre de 2009, la relación de tenedores domésticos de bonos internos emitidos por el sector público, indica que los bancos comerciales aumentaron su posición en 10 puntos porcentuales respecto del año previo. Por su parte, las tasas de dolarización de los créditos y de los depósitos de las otras sociedades de depósito que reportan las estadísticas monetarias armonizadas, muestran que República Dominicana, tiene un grado de dolarización muy bajo en ambas, debido en parte, a que su sistema bancario está integrado principalmente por bancos locales. En el caso de los activos, la tasa de dolarización está por debajo al resto de países de la región centroamericana, (Gráfico 3.1), de modo que no existió presión por obtener fondeo externo, en tanto que por el lado de los pasivos, la tasa es superior al promedio observado en los créditos, lo que hace suponer que éstos fueron suficientes para cubrir los activos (Gráfico 3.2).

iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera

En **Costa Rica**, los encajes mínimos efectivos alcanzaron en enero (para moneda nacional) y febrero del 2009 (para moneda extranjera) los niveles más altos de los últimos tres años; ya que el primero registró un nivel de 17.7%, en tanto que para los depósitos en moneda extranjera alcanzó 17.6%. Esto encuentra su explicación en la decisión de algunos inversionistas por refugiarse en instrumentos bancarios en detrimento de los proyectos de inversión productiva. En los siguientes meses hubo cierta volatilidad en el encaje efectivo que respondió a la sustitución de los depósitos en moneda nacional y extranjera motivada por la variación cambiaria. Al cierre de 2009, los encajes en los dos tipos de moneda volvieron a niveles cercanos a 15% y 16% (Cuadro 3.17).

Las menores colocaciones de crédito al sector privado por parte de las otras sociedades de depósito en **El Salvador**, los ha llevado a dejar montos excedentarios en el Banco Central por cuenta de la reserva de liquidez. De esa forma, se observan incrementos en el porcentaje de reserva de liquidez efectiva pasando de 21.2% en diciembre de 2008 a 23% en diciembre de 2009 (Cuadro 3.17).

En **Guatemala**, dado que a finales de 2008 las entidades bancarias mantenían excedentes razonables de encaje bancario, la Autoridad Monetaria decidió mantener vigente la tasa de encaje 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 14.8% a finales de 2009, y en moneda extranjera fue de 18.2% para el mismo periodo (Cuadro 3.17). Cabe recordar 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.

Cuadro 3.17

Encaje Efectivo Moneda Nacional y Extranjera				
2008 - 2009				
Países	Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
	2008	2009	2008	2009
Costa Rica	17.2	15.7	15.7	15.9
El Salvador ^{1/}	21.2	23.0	n.a.	n.a.
Guatemala	15.0	14.8	16.0	18.2
Honduras	21.4	21.9	40.6	47.6
Nicaragua	22.3	30.2	19.2	23.3
Rep. Dominicana	20.3	17.5	20.6	21.9

Fuente: SIMAFIR.
1/: Se refiere a la reserva de liquidez.

La política de encaje legal de **Honduras** tenía tres componentes: primero, las tasas de encaje eran diferentes para obligaciones en moneda nacional (MN) y en moneda extranjera (ME); segundo, se formaba del encaje mínimo legal (EML) más un porcentaje en inversiones obligatorias (IO) que eran remuneradas de diversa forma, incluyendo la inversión en bonos del Gobierno (MN) o en instrumentos financieros del exterior (ME); y tercero, con el propósito de incentivar el crecimiento de los sectores productivos del país,

se aplicaban tasas de encaje menores a los bancos que concentraran su cartera de crédito en actividades distintas a consumo y comercio en una determinada proporción, la cual cambió con el tiempo, siendo la última “igual o superior al 60%”. Esta política en lo fundamental funcionó hasta el primer semestre de 2009, pero en el mes de agosto, luego del cambio de Gobierno, se eliminaron los encajes diferenciados según los sectores de destino del crédito y se uniformó la tasa de encaje mínimo legal en 6% para MN y en 12% para ME. Además, se incrementó el requerimiento de inversiones obligatorias en MN de 9% a 12%, siendo esa diferencia exigible en bonos del Gobierno. Para las obligaciones en ME, al encaje requerido de 12% se agregaron inversiones obligatorias de 2%, que deberían tenerse como inversiones líquidas en instituciones financieras del exterior de primer orden, y 6% en el Banco Central remuneradas, para un total de 8% en moneda extranjera. En síntesis, el encaje total en MN se fijó en 18% y en ME en 20%. Como se observa en el Cuadro 3.17, en 2009 el encaje efectivo promedio en MN aumentó levemente, hasta casi 22%, pero el correspondiente a ME se incrementó en siete puntos porcentuales, hasta 47.6%, debido al significativo incremento registrado por los depósitos e inversiones del sistema financiero en el Banco Central.

La tasa de encaje efectivo en **Nicaragua**, tanto para los depósitos en moneda nacional como extranjera, se mantuvo por encima del nivel requerido. La tasa de encaje efectivo en moneda nacional fue 30.2% y para los de moneda extranjera 23.3% (Cuadro 3.17), superiores a la tasa de encaje requerida, del 16.25%. El exceso de encaje refleja la contracción observada en el crédito, que se contrajo por la menor demanda en un contexto de desaceleración económica, así como por la decisión de los intermediarios bancarios de disminuir su exposición al riesgo crediticio y prevenir el crecimiento de la mora crediticia.

En cuanto al encaje legal, la autoridad monetaria de la **República Dominicana** optó por una política más agresiva que el año previo en el que se mantuvo sin cambio el encaje sobre las obligaciones de las entidades financieras. En ese sentido, dicha disposición permitió que durante 2009 se liberaran alrededor de US \$208 millones para préstamos a los sectores productivos y otros US \$83 millones para la compra de bonos del gobierno; también se redujo el coeficiente de encaje de los bancos comerciales de 20% a 17.5% y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, de 15% a 12.5%, equivalentes a unos US \$255 millones para ser destinados a préstamos hipotecarios y a las Pequeñas y Medianas Empresas; también se redujo el coeficiente de encaje en 0.5%, para todas las entidades financieras, para promover los préstamos al consumo, por un monto equivalente a unos US \$58 millones.

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

Las tasas de interés nominales en moneda nacional en **Costa Rica** mostraron una tendencia alcista que venía desde abril de 2008, y que se mantuvo durante los primeros dos tercios de 2009. Las tasas activas nominales se mantuvieron en alza, en tanto las pasivas nominales en moneda nacional se mantuvieron elevadas durante la mayor parte de 2009, comenzando a disminuir únicamente a partir del tercer cuatrimestre del año. El diferencial de tasas entre instrumentos en moneda nacional y extranjera ajustadas por las expectativas de baja o nula devaluación, alentó la sustitución hacia depósitos en moneda nacional lo que explica la tendencia descendente del grado de dolarización de los depósitos a finales de 2009 (Gráfico 3.2). Las tasas pasivas disminuyeron proporcionalmente más que las activas, lo que provocó un incremento en el *spread* de tasas de 2.7 puntos porcentuales (Cuadro 3.18). El fuerte incremento de las tasas activas y pasivas reales obedece a la fuerte disminución de las expectativas inflacionarias. Las expectativas de inflación utilizadas corresponden a la inflación observada ya que se han asumido expectativas estáticas. Las tasas en moneda extranjera, contrario a las tasas en moneda nacional, observaron una tendencia a la baja desde febrero de 2009. De acuerdo con el Cuadro 3.19 la tasa activa pasó de un 12.4% en abril a 10.6% en diciembre de 2009, mientras que la pasiva cayó más rápidamente y de manera constante durante todo el año, ya que pasó de un 4.2% en febrero a 1.4% al final del año. Esto implicó un incremento en el *spread* de tasas en moneda extranjera de 1.2 puntos porcentuales.

En **El Salvador** una de las mayores preocupaciones es la estructura bastante plana de las tasas de interés pasivas, lo que desincentiva el ahorro de largo plazo. Las tasas pasivas reales a 6 meses plazo, aumentaron sustancialmente como resultado de la caída en la inflación, pasando de -0.1% en diciembre de 2008 a 3.9% en diciembre de 2009. En términos nominales las tasas pasivas disminuyeron de 5.38% a 3.65%. Las tasas activas se mantienen ancladas por arriba de 8%, y conserva un diferencial muy importante respecto de las tasas internacionales. Por ejemplo, la *bank prime loan* de los Estados Unidos se ubicó a finales de 2009 en 3.25%, en tanto que la tasa activa a plazos menores a un año en El Salvador era de 8.42%, generando un incentivo de arbitraje de más de 5 puntos porcentuales. Incluso las tasas de fondeo en los Estados Unidos estarían por debajo de las locales (3.25% las extranjeras versus 3.7% las domésticas). Como resultado de los procesos deflacionarios observados en la mayor parte de 2009, las tasas activas aumentaron en 4.7 puntos porcentuales entre diciembre de 2008 y 2009, a pesar de que en términos nominales registraron una leve disminución. Esto impuso un freno a la demanda de créditos de los agentes privados. Para explicar el incremento en la brecha de tasas de interés, debe considerarse que las tasas pasivas disminuyeron más que las activas en términos nominales.

En **Guatemala**, las tasas de interés promedio ponderado en moneda nacional continuaron con un comportamiento estable y una leve tendencia hacia la baja en el caso de la tasa activa y hacia el alza en el caso de la tasa pasiva. Como resultado del comportamiento de dichas tasas, el margen de intermediación en moneda nacional disminuyó en aproximadamente 0.3 puntos porcentuales en 2009 (Cuadro 3.18). No obstante en términos reales, las tasas en moneda nacional se incrementaron fuertemente debido al proceso deflacionario que se presentó en 2009. Por su parte, las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado en moneda extranjera, registraron un comportamiento estable durante 2009. De esa manera, el margen de intermediación en moneda extranjera reportó un leve incremento de aproximadamente 0.1 puntos porcentuales en 2009 (Cuadro 3.19).

Cuadro 3.18

Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional ^{1/}										
2008 - 2009										
Países	NOMINALES				REALES ^{2/}				Spread	
	Activas		Pasivas		Activas		Pasivas			
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Costa Rica	20,7	20,2	11,5	8,3	6,0	15,5	-2,1	4,0	9,2	11,9
El Salvador	9,6	8,4	5,4	3,7	3,9	8,6	-0,1	3,9	4,2	4,8
Guatemala	13,8	13,6	7,8	7,9	4,1	13,9	-1,4	8,2	6,0	5,7
Honduras	20,0	19,3	11,9	10,9	8,3	15,9	0,9	7,7	8,2	8,5
Nicaragua	13,6	14,3	6,9	7,0	4,9	18,9	-1,2	11,3	6,6	7,3
Rep. Dominicana	23,9	13,8	14,5	4,9	18,6	7,6	9,6	-0,8	9,4	8,9

Fuente: SIMAFIR.
^{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.
^{2/} Tasas nominales deflatadas con la variación anual del IPC a diciembre de cada año.

Las tasas de interés nominales promedio en **Honduras** registraron moderados cambios en 2009, manteniéndose cercana al 20% la tasa activa y del 11% la tasa pasiva. Ello evidencia que si bien la tasa de inflación registró una tendencia a la baja durante el año, las expectativas inflacionarias se mantuvieron sin mayores cambios. En consecuencia, las tasas reales sufrieron en este año significativos incrementos, pasando la tasa activa de 8.3% en diciembre de 2008 a 15.9% en el mismo mes de 2009; y la tasa pasiva de 0.9% a 7.7% entre las mismas fechas. Estas tasas en general muestran importantes diferencias con respecto a las registradas en los otros países de la región (Cuadro 3.18). Dado el bajo crecimiento del crédito al sector privado en 2009, pareciera que las crecientes tasas reales, en un entorno interno y externo desfavorable, contribuyeron a desestimular la demanda de crédito, pero no a fomentar el ahorro. En 2009 el margen de intermediación continuó siendo bastante elevado, por encima del 8%, reflejando la necesidad de mantener los esfuerzos por lograr una mayor eficiencia en el sistema financiero. Por su

parte, tampoco las tasas de interés activas y pasivas en moneda extranjera mostraron cambios significativos, manteniéndose la activa por encima del 10% y la pasiva cerca del 5%, con un margen de intermediación en torno al 5.6%. También en estas tasas en general se observan importantes diferencias respecto de las registradas en los otros países de la región (Cuadro 3.19).

Cuadro 3.19

Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Extranjera ^{1/}						
2008 - 2009						
Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Costa Rica	11.5	10.6	3.5	1.4	8.0	9.2
El Salvador	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-	-
Guatemala	8.5	8.6	5.0	5.0	3.5	3.6
Honduras	10.7	10.3	4.8	4.7	5.9	5.6
Nicaragua ^{2/}	12.6	12.7	6.6	6.3	6.0	6.4
Rep. Dominicana	9.0	8.1	2.8	2.6	6.2	5.5

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.
 2/: Anoviembre.

Las tasas de interés en **Nicaragua** se mantuvieron relativamente estables en el mercado durante el año. No obstante, a consecuencia de la menor inflación, las tasas de interés en términos reales se ubicaron en niveles notablemente elevados (Cuadro 3.18). La tasa de interés activa real en moneda nacional se incremento a 18.9% en diciembre de 2009 luego de presentar un nivel de 4.9% en el mismo mes de 2008; para operaciones en moneda extranjera, la tasa activa nominal fue de 12.7% (Cuadro 3.19). Con respecto a las tasas pasivas, estas experimentaron un aumento prácticamente nulo en términos nominales, al pasar de 6.94% en 2008 a 6.98% en 2009. Mientras que en términos reales, se elevaron de un nivel negativo de -1.24% a 11.3%. Pese al mayor margen del que dispusieron los bancos, sus niveles de rentabilidad se vieron disminuidos, a consecuencia de los mayores aprovisionamientos para atender el riesgo crediticio.

El efecto de la política monetaria en la **República Dominicana** durante 2009, sobre las tasas de interés activas y pasivas tanto en moneda nacional como extranjera fue a la baja respecto del año previo (Cuadros 3.18 y 3.19), como resultado de una política monetaria relajada, orientada a reactivar el crédito y estimular así el crecimiento económico. De esa cuenta, el *spread* financiero que muestran las tasas activas y pasivas en moneda nacional y extranjera, no evidencian cambios significativos, siendo las expresadas en moneda

extranjera las que más reducción mostraron durante 2009. Al enfocar el análisis hacia las tasas pasivas en moneda nacional, se deduce que debido al bajo nivel de las tasas nominales, al descontar por la inflación esperada (observada), las tasas reales resultantes, desincentivan el ahorro de las familias y agentes económicos.

IV. Convergencia Macroeconómica

El proceso de coordinación y convergencia macroeconómica recibió un importante impulso entre 2006 y 2009. En junio de 2006 el Comité de Política Monetaria (CPM) - comité de consulta del CMCA- sometió a consideración de los presidentes de los bancos centrales, una Estrategia de Coordinación y Convergencia Macroeconómica en Centroamérica y República Dominicana, y solicitó autorizar la participación del CPM en el Grupo de Trabajo Macroeconómico (GTM). El GTM está constituido además del CPM, por los hacedores de la política fiscal de los ministerios de hacienda o finanzas de la región.

En febrero de 2007, la SECMCA fue invitada a una Reunión de COSEFIN en San José, Costa Rica, el 7 de febrero de 2007, en donde se expuso la Estrategia y se solicitó que técnicos de alto nivel responsables de la orientación de la política fiscal de las Secretarías y Ministerios de Finanzas o Hacienda, se integraran y participaran en el diálogo técnico regional que se realizaría en el seno del GTM, el cual estaría también integrado, como ya se indicó, por los miembros del Comité de Política Monetaria del CMCA. Al respecto, los miembros de COSEFIN resolvieron aprobar que los correspondientes técnicos de los Ministerios de Hacienda o Finanzas se integraran y participaran activamente en el GTM.

Con la autorización proporcionada por el CMCA y el COSEFIN, se propició la discusión técnica del CPM con los funcionarios de los ministerios de hacienda y se creó un ambiente institucional para la coordinación y la convergencia macroeconómica en la región. La primera reunión del GTM tuvo lugar en la sede de la CEPAL en Santiago, Chile, el 30 de octubre de 2007. En ella se abordaron temas de interés para la política monetaria y fiscal, así como se definieron los temas de interés por parte de los bancos centrales y ministerios de hacienda que formarían parte de las agendas de trabajo de las subsiguientes reuniones del Grupo. La segunda reunión del GTM se llevó a cabo en San José, Costa Rica, el 29 y 30 de mayo de 2008. En esta segunda reunión se discutió el marco actual de la convergencia macroeconómica en la región. Y la tercera reunión se realizó en Managua, Nicaragua, el 19 de agosto de 2009, en la que se analizó y discutió en primer debate, las variables de convergencia (monitoreo) macroeconómica(o) que serían sometidas posteriormente a consideración del CMCA y del COSEFIN, habiéndose logrado acuerdo en tres de ellas, a saber: i) la tasa de variación interanual del IPC; ii) el resultado financiero del sector público como porcentaje del PIB; y iii) la deuda pública interna y externa del sector público como porcentaje del PIB.

A continuación un breve repaso de la evaluación de las actuales variables de convergencia macroeconómica en la región.

4.1 Variables y parámetros de convergencia macroeconómica vigentes

Los parámetros de convergencia macroeconómica vigentes para los países miembros del CMCA siguen siendo los aprobados por los presidentes de los bancos centrales en su 233 Reunión de noviembre de 2002⁹ (Cuadro 4.1).

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

Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en la resolución del CMCA de noviembre de 2002.

⁹ Resolución CMCA/RE-02-233-02 del 28 de noviembre de 2002. San José, Costa Rica.

La convergencia macroeconómica constituye un marco de referencia macroeconómico de condiciones deseables para que los países miembros del CMCA puedan orientar las medidas de política macroeconómica a su alcance para obtener los parámetros recomendados, y así evitar distorsiones y efectos adversos derivados de divergencias en las condiciones macroeconómicas entre países. A los referidos parámetros se les da un seguimiento semestral. La justificación teórica y empírica de los valores críticos para cada variable se encuentra en documentos técnicos elaborados en la Secretaría Ejecutiva y que sirvieron de base para su discusión y aprobación en el seno del CMCA. Dichos documentos no son públicos pero puede ser proporcionados a requerimiento.

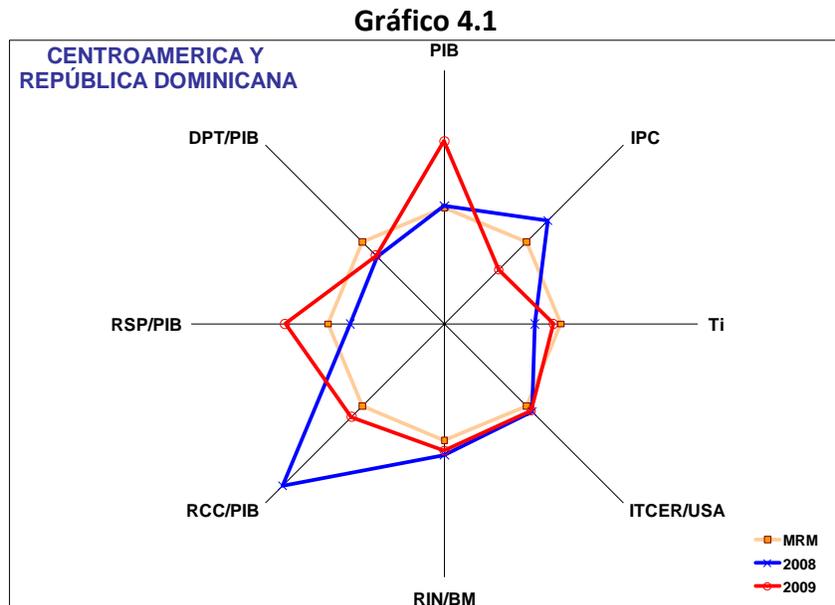
Por todo lo anterior, se deduce que el marco de referencia macroeconómico no constituye una condición vinculante para las instituciones que forman parte de los órganos del subsistema de integración económica, ni estipula un régimen de sanciones para los que los incumplan. Tampoco incorpora un mecanismo 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.

4.2 Situación de la convergencia macroeconómica desde la perspectiva regional

La evaluación de la convergencia macroeconómica en Centroamérica y República Dominicana mantuvo su porcentaje de cumplimiento en 2009, a pesar de que no fueron las mismas variables las que cumplieron con los criterios recomendados por el CMCA en 2008. Las variables que cumplieron con los criterios del CMCA en el ámbito regional en 2009 fueron la inflación, la tasa de interés pasiva real y la deuda pública total (Gráfico 4.1 y Cuadros 4.2 y 4.3). Como se indicó en otros apartados, la inflación se redujo considerablemente en 2009 debido a medidas de política monetaria adoptadas en períodos anteriores, así como a una combinación de factores endógenos y exógenos a las economías, como fue la contracción de la demanda interna y los menores precios internacionales de materias primas que se transmitieron favorablemente a través de la inflación importada. La inflación regional también se redujo considerablemente, lo cual incidió en la reducción en cada país dada la comprobada transmisión de la inflación entre los países de la región. Por todo lo anterior, la región obtuvo una evaluación positiva en la evaluación de la inflación regional en cuanto a cumplimiento y esfuerzo.

Debido a que en la estimación de la tasa de interés pasiva real se incluye la inflación observada como inflación esperada –asumiendo expectativas estáticas–, la desaceleración de la inflación observada favoreció el cumplimiento del parámetro recomendado para la tasa de interés pasiva real. De igual forma, la deuda pública total se conservó dentro de

los parámetros recomendados, principalmente debido a que dos de las economías más grandes de la región, mantienen una postura bastante conservadora respecto del endeudamiento interno y externo del sector público. Esta situación permite que la región como un todo siga cumpliendo con los criterios sugeridos. No obstante, se observa que con el transcurrir del tiempo, la relación de deuda pública total a PIB se va deteriorando, principalmente en el último año dado que varios gobiernos se financiaron con el exterior para cerrar la brecha fiscal. Esto se expresa en la evaluación negativa de esfuerzo para dicha variable.



La falta de cumplimiento para el crecimiento económico queda visiblemente explicado porque la crisis económica y financiera internacional golpeó directamente la actividad productiva tanto en el ámbito nacional como en el regional, lo cual se reflejó en una evaluación de cumplimiento y esfuerzo negativos. El tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos, también fue evaluado negativamente, esto, como resultado de que en períodos anteriores este indicador se había apreciado fuertemente, por lo que a pesar de haberse depreciado en 2009 no logró ingresar a la banda recomendada entre 95 y 105 puntos.

La relación de reservas internacionales netas a base monetaria no logró una evaluación positiva en 2009 como resultado de las modificaciones en la definición de agregados monetarios ocurridas en el marco de la armonización de las estadísticas monetarias y financieras implementadas en la región desde 2008. La evaluación de cumplimiento no fue positiva, pero sí la de esfuerzo, lo que es congruente con los aumentos de reservas que reportaron la mayoría de los bancos centrales de la región en 2009.

El déficit en cuenta corriente en el ámbito regional tampoco se le asignó una calificación positiva en 2009 a pesar del fuerte ajuste a la baja en las importaciones que hizo descender considerablemente dicho déficit. No obstante, y debido a la reducción indicada, sí recibió una calificación positiva en el criterio de esfuerzo. El déficit del sector público (gobierno central) no recibió calificaciones positivas en cumplimiento ni en esfuerzo, esto, como resultado del fuerte deterioro de los ingresos tributarios y la orientación contracíclica del gasto público que intentaron ejecutar los gobiernos centrales en 2009.

En conclusión, las variables de convergencia macroeconómica de la región recibieron una calificación de 38% en 2009 (38% en 2008) por los resultados consistentes con los parámetros sugeridos por el CMCA en inflación, tasa de interés pasiva real y deuda pública total. La calificación de esfuerzo mejoró hasta posicionarse en 50% (17% en 2008), dado las mejoras en los indicadores de inflación, las reservas internacionales a base monetaria y el déficit en cuenta corriente (Gráfico 4.1 y Cuadros 4.2 y 4.3).

4.3 Situación de la convergencia macroeconómica desde la perspectiva nacional

Desde la perspectiva de país, El Salvador fue el que recibió la mejor puntuación en cumplimiento, por haber logrado un resultado del 63% en 2009 (38% en 2008), aunque en esfuerzo únicamente obtuvo un 33% (17% en 2008). Los segundos mejor calificados fueron Costa Rica y Guatemala, ambos con puntuaciones de 50% en cumplimiento (25% y 38% en 2008, respectivamente). Además, recibieron una calificación de esfuerzo de 33% (17% y 33% en 2008, respectivamente).

Cuadro 4.2

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		
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 +		25%	17%	38%	17%	38%	33%	63%	33%	25%	50%	38%	17%	38%	17%
NOTACION		C Cumplimiento E Esfuerzo													
<i>NOTA: Se utilizó el déficit del Gobierno Central en vez del Sector Público debido a la falta de información homogénea para los países.</i>															

Fuente: SECMCA.

Seguidamente, se ubicó Nicaragua con un cumplimiento de 38% (25% en 2008) y un esfuerzo del 33% (50% en 2008). Finalmente, Honduras y República Dominicana obtuvieron una calificación de cumplimiento de 25% (63% y 38% en 2008, respectivamente). En los cuadros 4.2 y 4.3 se ofrece un panorama detallado de la evaluación de cumplimiento y esfuerzo para cada uno de los países y de la región en su conjunto para 2008 y 2009.

Cuadro 4.3

CENTROAMERICA Y REPUBLICA DOMINICANA															
CUMPLIMIENTO Y ESFUERZO RESPECTO A LOS PARAMETROS DE CONVERGENCIA															
ESFUERZO=CAMBIO EN LA TASA DE VARIACIÓN															
2009															
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		
PIB	≥ 4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IPC	≤ 6%	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-	+	+	+	+
Ti	0-5	+	n.a.	+	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	+	n.a.
ITCER	95-105	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	+	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
RIN/BM	≥ 100	-	+	+	+	+	+	-	-	+	+	-	+	-	+
DCC/PIB	≤ 3.5%	+	+	+	+	+	+	-	+	-	+	-	+	-	+
DSP/PIB	≤ 2.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPT/PIB	≤ 50%	+	-	+	-	+	-	+	-	-	-	+	+	+	-
Porcentaje de casos +		50%	33%	63%	33%	50%	33%	25%	17%	38%	33%	25%	67%	38%	50%
NOTACION		C Cumplimiento E Esfuerzo													

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

Fuente: SECMCA.

A manera de conclusión, el incumplimiento de la convergencia macroeconómica en materia de crecimiento económico, así como el deterioro de las finanzas públicas y del endeudamiento público, son un reflejo de las dificultades que enfrentaron las economías de la región a raíz de los efectos de la crisis internacional. Las tasas de interés pasivas reales alcanzaron el nivel de cumplimiento pese a mantenerse elevadas como efecto de las expectativas de inflación. El tipo de cambio efectivo real con los EEUU no alcanzó las bandas sugeridas como resultado de las fuertes apreciaciones observadas en períodos anteriores. Por otra parte, el resultado más notable y favorable ha sido el de la inflación, el cual es producto de una combinación de factores internos y externos, entre los que destacan: la conducción acertada de la política monetaria en trimestres anteriores, la menor demanda doméstica, la desaceleración en los precios de la mayoría de los productos de importación de materias primas agrícolas y no agrícolas, así como la caída en la inflación de los principales socios comerciales. Las mejoras observadas en el déficit en cuenta corriente se vieron reflejadas en una calificación de esfuerzo positiva, aunque no fueron suficientes para obtener igualmente una calificación positiva en cumplimiento.

V. Perspectivas para 2010

Respecto de las perspectivas para la inflación, el balance de riesgos señala a la velocidad de la recuperación de las principales economías avanzadas y en desarrollo, como el principal factor adverso que podría incrementar la demanda agregada, presionar al alza la inflación internacional y finalmente transmitirse a las economías de la región a través del comercio de bienes de consumo final, intermedios, y maquinaria y equipo. De igual forma, la recuperación de la demanda interna y regional, podría cerrar la brecha del producto hasta volverse positiva y con ello dar algunas señales de sobrecalentamiento de las economías. Este factor pudiera estar acompañado de aumentos en la brecha de liquidez que presionarían al alza la inflación nacional y regional. Desde otra perspectiva, algunas monedas de la región han venido dando señales de apreciación en su variación mensual, por lo que de ser simétrico el efecto traspaso se esperaría un menor ritmo de inflación a lo estimado. Por otra parte, aunque los bancos centrales se mantienen expectantes en la aplicación de medidas de política a fin de contener posibles impactos inflacionarios futuros, prevén un rango meta entre 4.2% y 5.6% para 2010 (3.2% en 2009) [Cuadro 5.1].

Cuadro 5.1

Centroamérica y República Dominicana: Principales Variables Macroeconómicas (2009 - 2010*)

	Inflación ^{1/}		Crecimiento Económico		Cuenta Corriente (% PIB)		Déficit Fiscal (% PIB)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<i>Costa Rica</i>	4.0	5.0% ± 1.0	-1.3	3.2	-3.4	-3.8	-3.8	-3.8
<i>El Salvador</i>	-0.2	1.5	-3.3	1.0	-2.7	-2.6	-5.1	-4.3
<i>Guatemala</i>	-0.3	5.0% ± 1.0	0.6	1.3 - 2.1	-1.0	-2.7	-3.3	-3.1
<i>Honduras</i>	3.0	6.0% ± 1.0	-2.1	2.0 - 3.0	-7.9	-7.0	-4.5	-4.5
<i>Nicaragua</i>	0.9	3.0 - 5.0	-1.0	1.5 - 2.0*	-15.3	-15.0 a -18.0	-4.6	-3.2
<i>R. Dominicana</i>	5.8	6.0 - 7.0	3.5	2.5 - 3.5	-5.0	-5.0 a -6.0	-4.1	-2.6
Región ^{2/}	3.2	4.2 - 5.6	0.1	2.0 - 2.6	-4.3	-4.6 a -5.1	-4.1	-3.4

* Proyecciones de los Bancos Centrales miembros del CMCA.

1/ Para CARD en 2009 se tomó la variación del IPC regional; para 2010 se tomó el promedio ponderado de los rangos de inflación.

2/ Salvo se indique lo contrario, los valores para CARD corresponden al promedio ponderado de los valores nacionales.

Fuente: Para 2009, REM, SIMAFIR e información de los Bancos Centrales. Para 2010 REM, SECMCA.

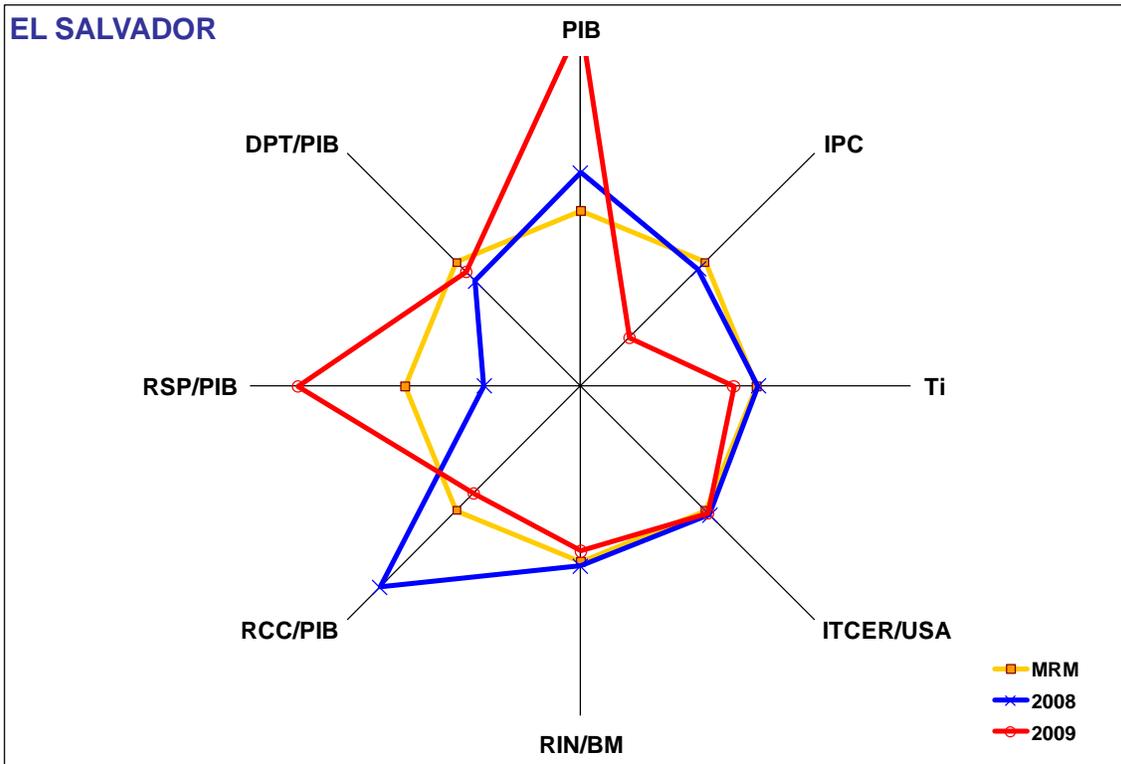
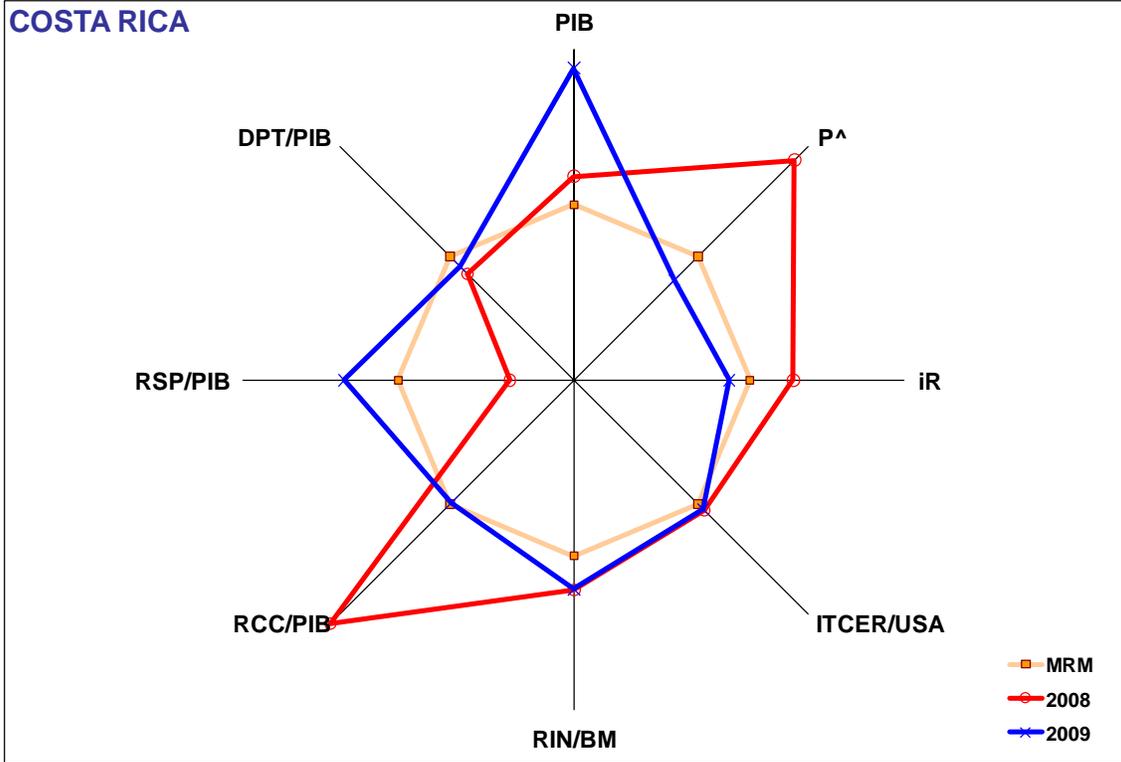
Los motores de crecimiento de la actividad económica regional dependerán de factores externos e internos. Los factores externos estarán asociados fundamentalmente, con lo que pueda ocurrirle al principal socio comercial y máxima potencia económica en el mundo, los Estados Unidos. Aun cuando hubo señales muy positivas sobre la recuperación de la economía estadounidense en 2009, todavía existe incertidumbre sobre la sostenibilidad y velocidad de dicha recuperación. Las perspectivas de crecimiento para los Estados Unidos según distintos organismos financieros internacionales, rondará 2.6% para 2010, esto equivale a una aceleración de más de 5 puntos porcentuales considerando el

decrecimiento de 2.5% en dicha economía en 2009. Lo que pueda ocurrirle a la economía estadounidense y al resto de economías avanzadas en el ámbito mundial será determinante en la definición de la demanda externa de las economías de la región, y por ende en el devenir de las exportaciones, turismo, remesas familiares e inversión extranjera directa. El otro componente de la actividad económica regional está relacionado con la demanda interna, la que depende entre otros, del consumo privado autónomo, el gasto público corriente y en infraestructura, y la riqueza financiera. Con base en estos dos conjuntos de variables determinantes y basados en las perspectivas macroeconómicas de los bancos centrales, se estima que el crecimiento económico regional se ubicará entre 2.0% y 2.6% en 2010 (0.1% en 2009) [Cuadro 5.1].

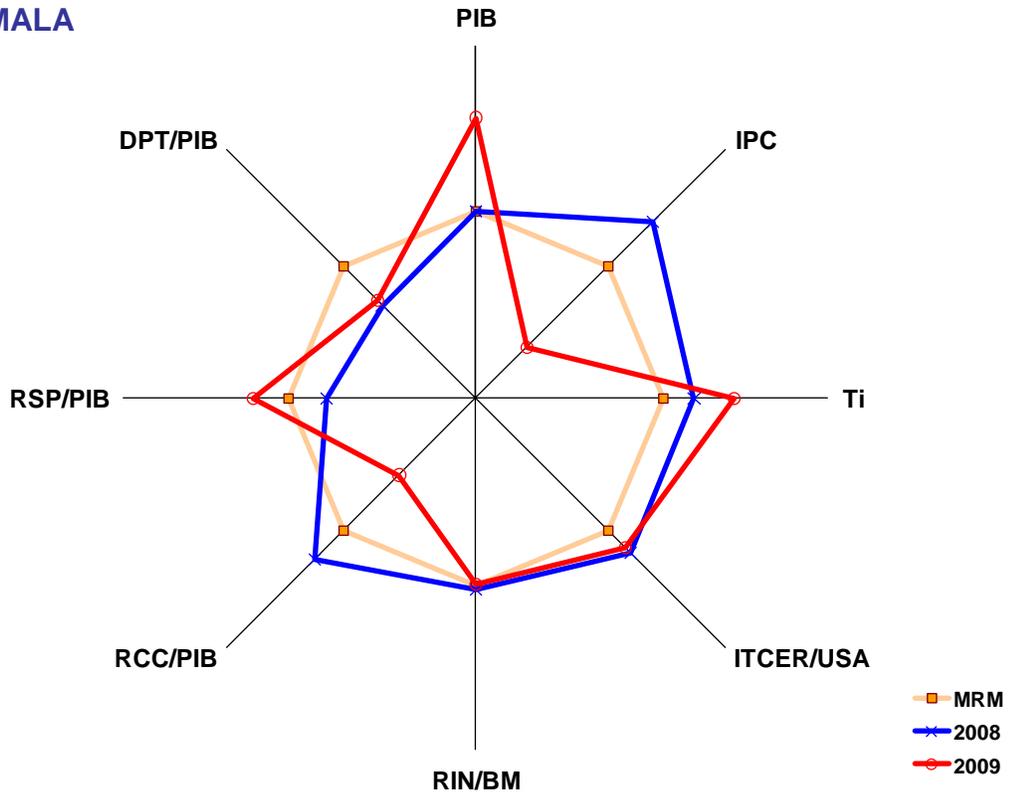
Respecto de los desequilibrios estructurales de las economías de la región, el déficit en cuenta corriente se ensancharía en 2010 ligeramente respecto del observado en 2009, esto, como resultado de la recuperación de la demanda interna que impulsará las importaciones de bienes proporcionalmente más de cómo la demanda externa impacta las exportaciones de bienes. El efecto combinado de los ingresos y egresos de los distintos componentes de la cuenta corriente, ubicaría el déficit en un rango entre 4.6% y 5.1% del PIB para 2010 (-4.3% en 2009) [Cuadro 5.1]. Respecto del déficit fiscal, si bien en 2009 hubo una desmejora considerable como resultado del descalabro de los ingresos tributarios y las políticas contracíclicas aplicadas por los distintos gobiernos para atenuar el impacto de la crisis, para 2010 se espera una leve mejora en dicho déficit como resultado de las mejores perspectivas para los ingresos y la aplicación de algunas reformas tributarias que podrían impactar positivamente en el resultado financiero. En consecuencia, el déficit fiscal se prevé esté ubicado en torno a 3.4% del PIB para 2010 (4.1% en 2009) [Cuadro 5.1].

VI. Anexos

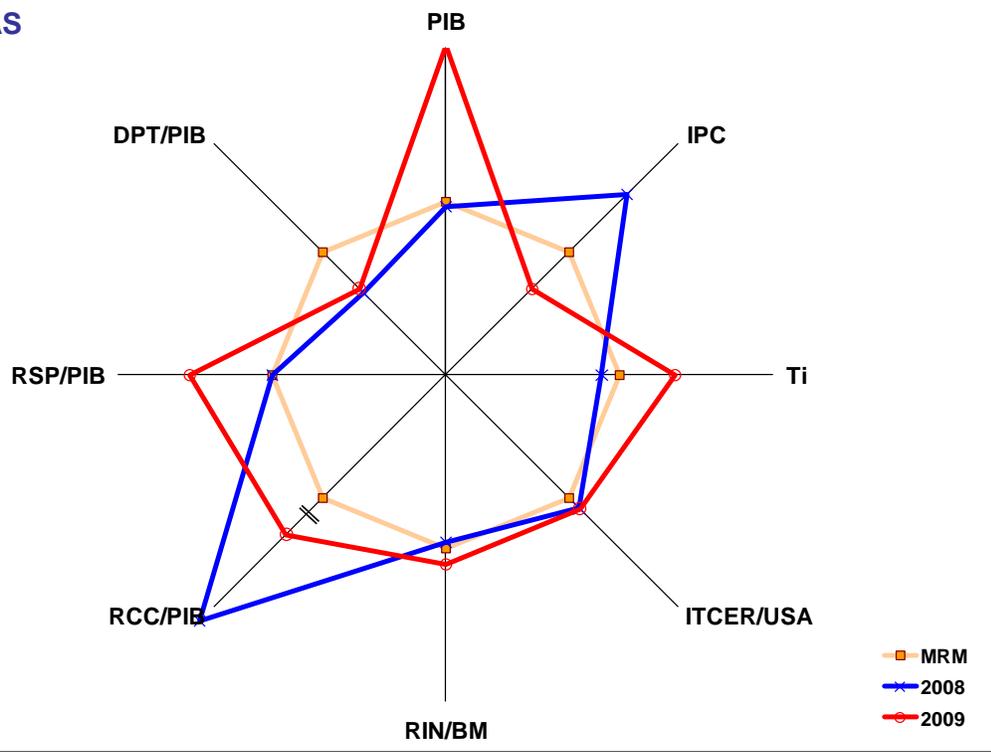
**Anexo I. Polígonos de Convergencia Macroeconómica.
2008 - 2009**

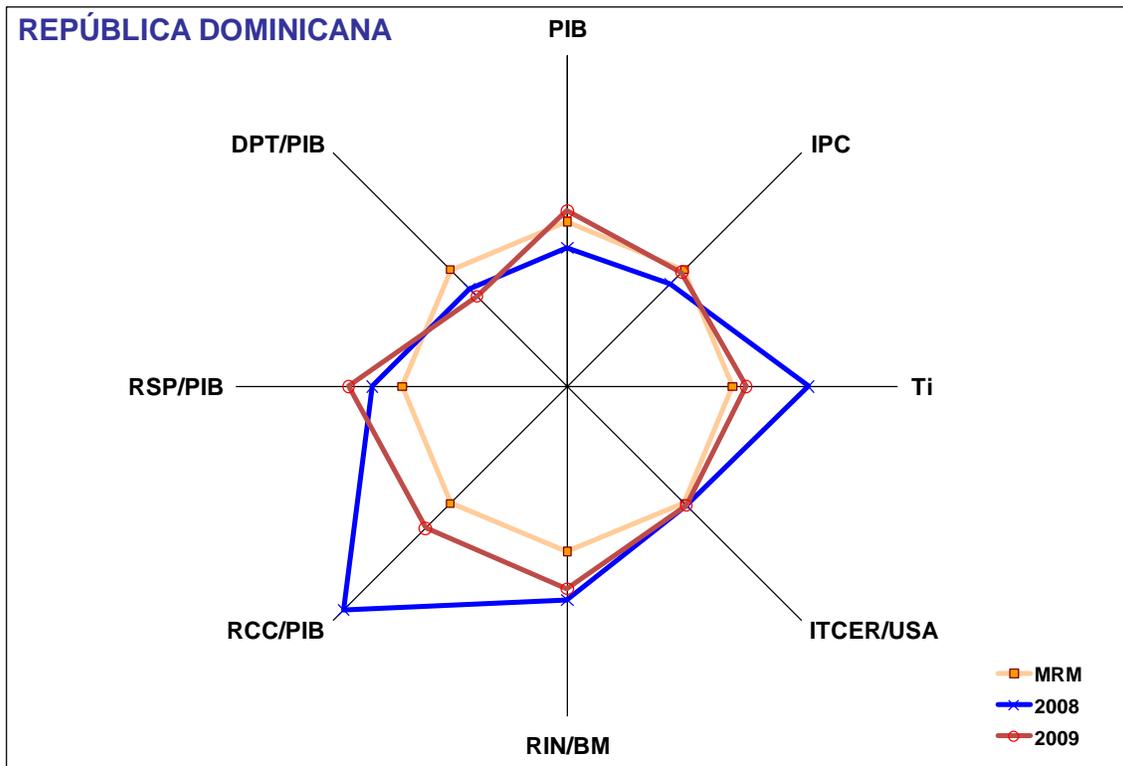
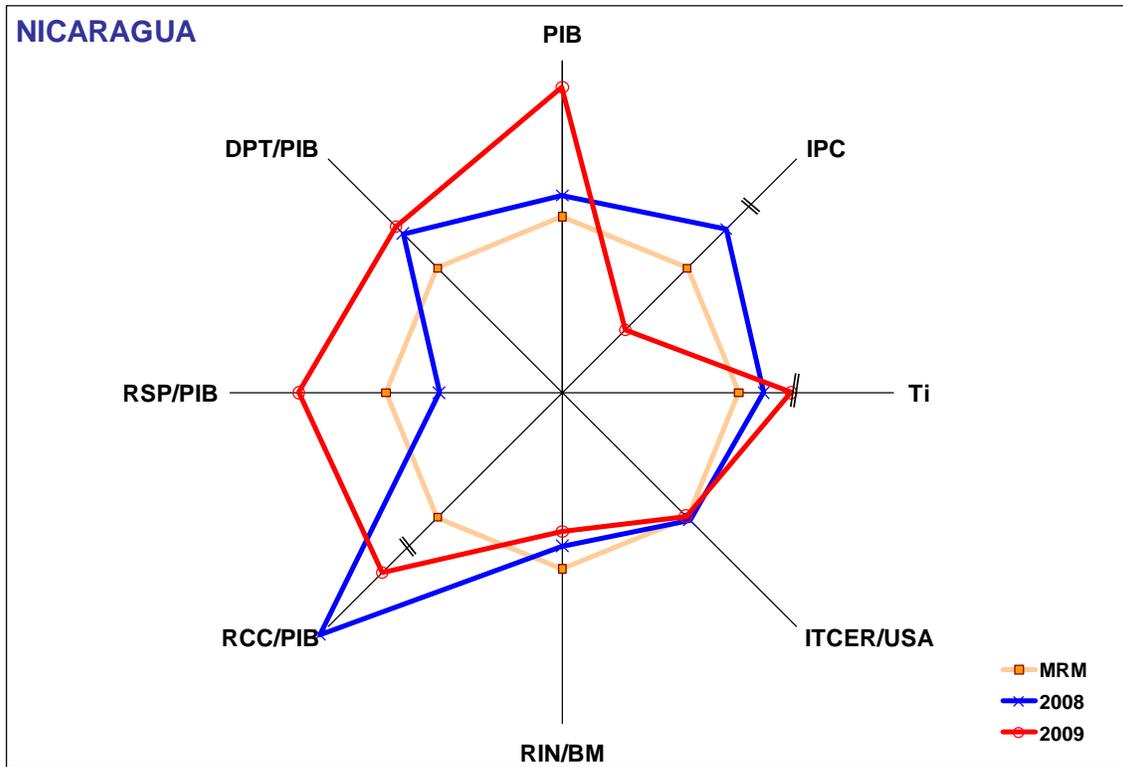


GUATEMALA



HONDURAS





**Anexo II. Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas
Vigentes a Diciembre de 2009**

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			<u>1. POLITICA CAMBIARIA¹⁰</u>			
1.1 RÉGIMEN CAMBIARIO	Sistema de banda móvil.	Tipo de Cambio Fijo. La Ley de Integración Monetaria (LIM) fijó el tipo de cambio en ¢8.75 por US \$1. El dólar tiene curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado y es unidad de cuenta del sistema financiero.	Sistema flexible.	Sistema de bandas.	Sistema de minidevaluaciones. Deslizamiento diario preanunciado equivalente a una tasa del 5% anual.	Sistema flexible de libre convertibilidad.
1.2 POLÍTICA DE PARTICIPACION EN EL MERCADO CAMBIARIO (Regla o discreción)	<p>El BCCR compra o suple en el mercado cambiario mayorista, al final del día y a los tipos de cambio de intervención de compra o venta (límites de la banda), los montos que le propongan transar los intermediarios cambiarios autorizados a aquellos precios.</p> <p>El techo de la banda cambiaria se redujo a ¢555,37 por US \$1 en julio de 2008. Este precio aumentó ¢0,06 cada día hábil hasta enero de 2009 cuando se modificó a ¢0.20. Además, el piso de la banda se aumentó de ¢488,73 a ¢500,00 por US \$1 y se ha mantenido fijo desde esa fecha.</p> <p>En enero de 2009 se abrió el mercado cambiario (MONEX) a un número mayor de participantes (500 cupos).</p> <p>El 13 de octubre del 2009 se dio acceso sin costo a MONEX a todos los clientes físicos y jurídicos, por la plataforma de "Central Directo".</p>	No existe.	A partir de 2009 la Junta Monetaria modificó la regla de participación en el Mercado Institucional de Divisas (MID), tanto para la compra como para la venta de divisas. Cuando el tipo de cambio de referencia sea igual o menor o cuando sea igual o superior al promedio móvil de los últimos 5 días hábiles del tipo de cambio de referencia menos o más (según sea el caso) un margen de fluctuación de 0.75%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que participan en el MID a una subasta de compra o de venta de dólares, según sea el caso, por un monto de US\$8.0 millones. Si se adjudica todo el monto subastado, se 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 3 subastas de compra o de venta de divisas por día. Asimismo, en febrero de 2009, la Junta Monetaria, considerando que en la coyuntura internacional imperante se habían	Se mantiene la subasta diaria de divisas con banda de 7% por arriba o debajo del tipo de cambio base, que se modifica cada 5 subastas conforme al diferencial de inflación interna y la de los principales socios comerciales del país y la variación de las RIN del BCH respecto de la meta programada. En las subastas 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.	El BCN, durante el primer semestre de 2009, ratificó su compromiso de mantener el sistema de mini devaluaciones diarias preanunciadas (crawling-peg) consistente con una devaluación anual del 5 por ciento en 2009.	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.

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 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA	
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, según sea el monto de sus operaciones, a los tipos de cambio	No hay restricciones para las operaciones en US dólares. Para otras divisas debe cubrirse el riesgo cambiario. Todo endeudamiento externo requiere autorización del Ministerio de Hacienda.	<p>ampliado los márgenes de incertidumbre, autorizó al Banco de Guatemala para que participara en el MID, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar la volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal.</p> <p>En septiembre de 2009, la Junta Monetaria, tomando en cuenta la coyuntura prevaleciente, modificó la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, la cual se activa cuando uno de los tipos de cambio promedio ponderado intradía de compra, de venta o interbancario, supera el promedio móvil del tipo de cambio de referencia vigente, \pm un margen de fluctuación de 0.50%. Así, las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario son en tiempo real (intradía) para moderar la volatilidad diaria del tipo de cambio y las expectativas de los agentes económicos. En octubre de ese mismo año, la Junta Monetaria autorizó al Banco de Guatemala a ampliar de US\$24 millones a US\$32 millones el techo máximo a ofertar en el mercado cambiario y pasaron de 3 a 4 subastas como máximo por día.</p>	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 cambiarios autorizados.	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 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	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.					
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.
			<u>2. POLITICA MONETARIA</u>			
2.1 OBJETIVO FINAL DE LA POLITICA MONETARIA	Estabilidad de precios	No hay política monetaria, por tanto no hay objetivo final.	Estabilidad de precios	Mantener 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 posee política monetaria. 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. Hay una propuesta en el Acuerdo con el FMI de preparación para la adopción de un esquema de metas de inflación a principios de 2012.
2.3 TASA LIDER DE POLÍTICA MONETARIA (TPM).	La TPM corresponde a la tasa de interés neta para los créditos a un día plazo otorgados a los bancos comerciales en el Mercado Interbancario de Dinero. En el tanto se logren reducir los	No posee política monetaria.	La TPM corresponde a la tasa de interés para depósitos a 7 días plazo de entidades financieras en el Banco de Guatemala. La Junta Monetaria decidió reducir la tasa de interés líder de la política	La TPM corresponde a la tasa de interés máxima permitida para las posturas de compra de valores gubernamentales a 7 ó 14 días plazo en las subastas semanales del BCH, dirigidas exclusivamente a las	No hay.	La TPM corresponde a la tasa de interés para depósitos "overnight". La TPM (tasa overnight) se redujo de 9.0% a 8.5% en enero; a 7% el 2 de febrero; a 6% el 11 de febrero de 2009; a 5% en abril; y a 4% en

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>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.</p> <p>En julio de 2009 el Banco Central redujo en 100 puntos básicos la tasa de política monetaria.</p>		<p>monetaria en siete ocasiones: en enero de 7.25% a 7.00%; en febrero a 6.50%; en marzo a 6.25%; en abril a 5.75%; en junio a 5.25%; en julio a 4.75% y en septiembre a 4.50%.</p>	<p>entidades financieras.</p> <p>El BCH redujo la TPM de 7.75% a 6.75% en enero de 2009; a 5.75% en marzo de 2009; a 4.5% en abril; y a 3.5% en junio de 2009. Posteriormente, fue incrementada a 4% en julio y a 4.5% en agosto de 2009.</p>		<p>septiembre de 2009.</p> <p>La tasa Lombarda facilidad de liquidez del BCRD a las entidades financieras forma, conjuntamente con la tasa overnight, un corredor de tasas de políticas. Generalmente, los ajustes de política monetaria implican modificaciones en la misma dirección de ambas tasas a la vez.</p> <p>La tasa lombarda se redujo de 16% a 14% en enero de 2009; a 12.5% el 2 de febrero de 2009; a 11.5% el 11 de febrero de 2009; a 10.5% en abril de 2009; y a 9.5% en septiembre de 2009.</p>
<p>2.4 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA 2.4.1 POLÍTICA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO</p>	<p>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".</p> <p>Los BEM se colocan en subastas competitivas conjuntas con el Gobierno.</p>	<p>No hay.</p>	<p>Política activa mediante colocación de Depósitos a Plazo (DP) emitidos por el Banco Central, mediante siguientes mecanismos:</p> <p>-Mesa Electrónica Bancaria de Dinero: negociaciones diarias con Instituciones Financieras a 7 días plazo, a la TPM.</p> <p>-Bolsa de Valores Nacional: negociaciones diarias a 7 días plazo, a la TPM.</p> <p>-Licitaciones: cupos predeterminados para plazos de hasta un año y sin cupos para plazos mayores a un año. Las colocaciones a plazos mayores de un año se realizan únicamente cuando el Ministerio de Finanzas Públicas ha completado el cupo de colocaciones autorizadas para el año.</p>	<p>- Política mediante colocación de Letras del Banco Central en subastas competitivas. Se realizan también operaciones con títulos del gobierno.</p> <p>- Instauración de las Facilidades Permanentes de Inversión y de Crédito para regular la liquidez diaria de los bancos comerciales.</p>	<p>Política activa mediante colocación en subastas competitivas de Letras del Banco Central denominadas en dólares y pagaderos en córdobas al tipo de cambio oficial correspondiente, al momento de su emisión y al de su vencimiento.</p> <p>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</p>	<p>Letras del BCRD y Notas de Renta Fija, colocados mediante subastas competitivas. También existe una ventanilla de colocación directa al público en general, pero ésta se encuentra temporalmente suspendida.</p> <p>El Banco Central realiza operaciones de mercado abierto mayormente 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</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			-Ventanilla. Se realizan colocaciones de DP diariamente de cualquier inversor.		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.	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						
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%, 0.6% en el caso del encaje remunerado.	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 del requerimiento de encaje sobre obligaciones depositarias en moneda nacional en 10 puntos porcentuales y las inversiones obligatorias para depósitos en moneda extranjera en 13 puntos porcentuales. La reducción anterior será aplicable para aquellas	El BCN mantuvo la tasa de encaje legal en 16.25% sobre los pasivos financieros en moneda nacional y moneda extranjera definidos como obligaciones sujetas a encaje. 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	El BCRD acordó reducir, a partir del 26 de mayo, la tasa de encaje legal para bancos múltiples de 20% a 17.5% y para el resto de entidades financieras de 15% a 13%. Posteriormente, a fines de año se redujeron las tasas para la banca múltiple a 17% y en el resto de las entidades a 12.5%.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
				<p>instituciones del sistema financiero que mantengan o modifiquen la composición de su cartera crediticia hacia sectores productivos como la agricultura, industria y la construcción, esperando con esta medida potenciar el crecimiento sostenido del crédito en estas actividades y suavizar el de consumo, lo que también atenuaría las presiones inflacionarias. Para las instituciones que concentren su cartera en comercio se mantiene el encaje legal en moneda nacional en 12% y las inversiones obligatorias en 24%.</p> <p>El BCH autorizó a los bancos computar como inversiones obligatorias hasta 2 puntos porcentuales de los préstamos nuevos destinados a financiar actividades productivas.</p>	<p>aplicado en los términos que establezca el Consejo Directivo del BCN de conformidad al numeral 5 del arto.19 de su Ley Orgánica.</p>	
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%, 0.6% en el caso del encaje remunerado.	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.	Tasa actual es de 20% sobre los pasivos de la banca múltiple.
2.4.2.3 MODALIDAD DEL COMPUTO DEL ENCAJE	<p>El cómputo del encaje es quincenal.</p> <p>Se mantiene la tasa de encaje legal en 15%. En marzo 2009 el BCCR aprobó que el cálculo del</p>	<p>Catorcenal.</p> <p>Se calcula sobre los saldos promedio diarios de 14 días consecutivos anteriores al período de</p>	<p>Mensual.</p> <p>Se flexibilizó de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario, tanto en moneda nacional</p>	<p>Catorcenal.</p> <p>Se calcula sobre el promedio de las obligaciones depositarias de la catorcena inmediata anterior. Se</p>	<p>Semanal.</p> <p>Se calcula con base en el promedio aritmético del total de sus depósitos y obligaciones con el público de la</p>	<p>Semanal.</p> <p>El cálculo se realiza sobre la base diaria y para los días feriados se utiliza el monto del último día</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>cumplimiento del encaje legal se haga con una quincena de atraso y que se mantenga el 100% del encaje (antes era 90%). La aplicación de esta medida comenzó a regir a partir de julio de 2009.</p> <p>Según lo dispuesto en el artículo 117 de la LOBCCR "...La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica podrá eximir de la aplicación de los controles monetarios a las cooperativas de ahorro y crédito, las asociaciones solidaristas u otras organizaciones similares, en función del tamaño de sus activos, el número de asociados o cuando realicen operaciones con un grupo cerrado de asociados. En estos casos, las entidades eximidas no tendrán acceso al financiamiento establecido en los incisos a) y b) del artículo 52 de esta Ley y deberán mantener reservas de liquidez por el mismo porcentaje del encaje mínimo legal, en las condiciones que establezca la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica."</p> <p>La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el literal A., artículo 14 del acta de la sesión 5424-2009, celebrada el 20 de mayo del 2009, dispuso:</p> <p>"Modificar el literal E del Título VI de las Regulaciones de Política Monetaria, referente a las Disposiciones sobre la Reserva de Liquidez, para que en adelante se lea de la siguiente manera:</p>	<p>cumplimiento, iniciando martes y finalizando el lunes.</p> <p>La reserva podrá estar constituida total o parcialmente en el BCRES en forma de depósitos a la vista en USD o en títulos valores emitidos por el BCRES en la misma moneda. La reserva también podrá estar invertida en el exterior.</p>	<p>como en moneda extranjera, el cual estuvo vigente hasta el 30 de abril de 2009. Los bancos del sistema pudieron 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 aceptado para utilizar esos documentos en el encaje computable fue de Q25 millones por entidad. Adicionalmente, se estableció que la proporción de fondos en efectivo que las entidades podían incluir dentro del encaje computable se incrementaría de 25% a 100% (esta última disposición estuvo vigente hasta el 31 de marzo de 2009).</p>	<p>permite el desencaje diario siempre que el promedio catorcenal cumpla lo requerido. No hay restricción en su composición (caja o depósitos en el BCH).</p>	<p>semana inmediatamente anterior.</p>	<p>anterior laborable, tanto para MN como ME. Las entidades de intermediación financiera deberán calcular diariamente los requerimientos de encaje dispuestos para cada tipo de institución.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>E. La reserva de liquidez para operaciones denominadas en moneda nacional debe mantenerse, en un cien por ciento, en instrumentos financieros del Banco Central de Costa Rica.</p> <p>La reserva de liquidez para operaciones denominadas en moneda extranjera debe mantenerse en títulos del Gobierno Central y en títulos e instrumentos de depósito del Sistema Bancario Nacional, incluido el Banco Central de Costa Rica...”</p> <p>“...Transitorio</p> <p>En diciembre del 2009 los intermediarios financieros deberán mantener la totalidad de la reserva de liquidez en moneda nacional en instrumentos financieros del Banco Central de Costa Rica...”</p> <p>Se mantiene el proceso activo de captación de fondos del público, principalmente por medio del Sistema “Central Directo”.</p>					
2.4.2.4 SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO DEL ENCAJE	<p>La Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) y la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), según sea el caso, envían nota de apercibimiento al Gerente de la entidad infractora, con el período, monto del desenganche y la multa a cobrar. Una vez que la Junta Directiva del BCCR conoce la insuficiencia, se debita la cuenta corriente de la entidad o bien</p>	<p>En casos de solventar problemas de 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</p>	<p>Se aplica multa sobre importe de deficiencia equivalente a una vez y media la tasa activa máxima de interés nominal que el banco con deficiencia en su encaje 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</p>	<p>Se aplica al monto del desenganche la tasa de interés máxima activa promedio vigente durante el mes anterior en el Sistema Financiero Nacional más 4 puntos porcentuales. La tasa promedio se determina por tipo de institución del sistema financiero. Las instituciones del sistema financiero que incurran en deficiencias reiteradas en el</p>	<p>En casos de incumplimiento del encaje por cuatro semanas a lo largo de un período de un trimestre calendario y por el tiempo en que se mantenga la deficiencia, se aplica a la deficiencia de encaje una multa equivalente a un punto porcentual sobre la tasa de interés más alta que cobren los bancos comerciales para las operaciones de crédito a corto plazo. Además, se puede prohibir al</p>	<p>Se aplica una multa equivalente a un décimo del uno por ciento por día sobre el monto de la deficiencia de encaje legal.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>genera acción de cobro en el caso que no tuviese cuenta de reserva. Se calcula la multa aplicando al monto del descaje una tasa de interés igual a la del redescuento. Si la deficiencia persistiere dos o más veces dentro de un período de tres meses, podrá prohibir a las entidades supervisadas por la SUGEF la realización de nuevas operaciones de crédito e inversiones y a las entidades supervisadas por la SUGEVAL la realización de nuevas operaciones mediante los mecanismos de administración de cartera.</p>	<p>conformidad con la Ley de Bancos. El Banco Central cobrará un cargo proporcional a la cantidad retirada del segundo tramo.</p>	<p>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, sin perjuicio de que el banco haga efectivas la multas impuestas por la Superintendencia de Bancos.</p>	<p>cumplimiento de la posición de encaje requerido por el BCH se sujetarán a las sanciones de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros según lo previsto para estos casos en la Ley del Sistema Financiero.</p>	<p>banco efectuar nuevos préstamos e inversiones mientras dure la deficiencia de encaje.</p> <p>En la práctica, si incumple en una semana no se remunera el 3%.</p>	
<p>2.5 FACILIDADES DE CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BAJO SU FUNCIÓN DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA</p> <p>2.5.1 CONDICIONES BAJO LAS CUALES SE PROPORCIONA ASISTENCIA FINANCIERA</p>	<p>La condición de prestamista de última instancia se ejerce bajo los siguientes cuatro mecanismos:</p> <p>1- La política de redescuento es un recurso de última instancia para instituciones financieras que enfrentan problemas temporales de liquidez.</p> <p>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</p>	<p>No aplica.</p>	<p>El Banco de Guatemala puede otorgar crédito a los bancos del sistema sólo para solventar deficiencias temporales de liquidez, tomando en cuenta para ello un informe que sobre la situación patrimonial y de cartera del banco solicitante le deberá presentar el Superintendente de Bancos.</p> <p>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</p>	<p>El BCH podrá otorgar créditos para atender insuficiencias temporales de liquidez a bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y sociedades financieras, autorizadas para funcionar de acuerdo a lo previsto en la Ley del Sistema Financiero. Para ello el BCH requerirá de una Certificación emitida por la Comisión 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</p>	<p>El BCN puede otorgar préstamos de última instancia destinados a resolver situaciones de liquidez de bancos comerciales de muy corto plazo.</p> <p>El Comité de Crédito será la instancia responsable de autorizar las solicitudes de crédito presentadas por los bancos comerciales y sociedades financieras en concepto de Reportos y Asistencia Financiera.</p> <p>“El BCN decidirá con entera independencia, la aceptación o el rechazo de cualquier documento o</p>	<p>El BCRD puede otorgar créditos de última instancia a instituciones financieras con deficiencias temporales de liquidez, no ocasionadas por problemas de solvencia.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>condiciones de estas operaciones son similares al Redescuento.</p> <p>3- La recompras en colones en el Mercado Interbancario, cuya participación del BCCR se asocia a períodos de iliquidez en el mercado monetario.</p> <p>4- La facilidad de créditos asociada a los servicios de compensación multilateral neta, que se otorga cuando una entidad presenta un problema de liquidez al momento de la liquidación de alguno de los servicios de compensación multilateral neta.</p>		<p>encuentran las garantías que respaldan el crédito.</p>	<p>permitan prever su deterioro futuro; dicha certificación deberá ser emitida en un plazo no mayor de dos (2) días hábiles.</p> <p>El uso de las facilidades permanentes de crédito (FPC) y los Acuerdos de Recompra (reportos) sólo está sujeta a la firma de un convenio con el BCH.</p>	<p>solicitud de crédito que se le presente. Por lo tanto, el cumplimiento de todos los requisitos contenidos en las presentes Normas Financieras no implica una obligación del BCN de otorgar el crédito. “</p> <p>La Asistencia Financiera es una línea de crédito en córdobas destinada a resolver situaciones de iliquidez de corto plazo de los bancos comerciales y sociedades financieras.</p>	
2.5.2 MONTO MÁXIMO DEL CRÉDITO (% DEL CAPITAL O % DE LA GARANTÍA)	<p>En el caso del redescuento y los préstamos de emergencia aplica lo siguiente:</p> <p>a) El monto máximo estará sujeto a que el total de operaciones de crédito del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con la entidad no exceda el 50% del valor de los activos realizables de ésta.</p> <p>b) El monto no podrá exceder el 80% del valor de los documentos presentados como garantía.</p> <p>En cuanto a las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, no hay límite siempre y cuando la garantía cubra la operación.</p> <p>En el caso de las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, se otorga un monto igual al 90% del</p>	No aplica.	<p>Monto no mayor al 50% del patrimonio computable del banco de que se trate.</p>	<p>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 capital, que no excedan el total del capital y reservas del capital de la institución solicitante.</p> <p>En los casos de las FPC y Reportos no hay límite con relación al monto.</p>	<p>Normas Financieras del BCN: el monto máximo del crédito se registrará por el límite máximo de endeudamiento (30% del patrimonio) y el valor de las garantías deberá cubrir 125% del crédito.</p>	<p>BCRD puede otorgar créditos hasta 1.5 veces el capital pagado de la entidad, según la Ley Monetaria y Financiera. El valor del colateral no podrá ser menor a 1.5 veces el principal del préstamo.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.5.3 GARANTÍAS	<p>valor negociable de los valores que haya depositado o anotado en calidad de garantía para la liquidación de estos servicios.</p> <p>En el caso del redescuento, las garantías podrán ser:</p> <p>a) Documentos de crédito categoría A o B.</p> <p>b) Títulos valores de otros intermediarios, siempre y cuando la SUGEF no haya determinado que dichas entidades se encuentran en situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera.</p> <p>b) Bonos de Estabilización Monetaria.</p> <p>c) Títulos del Gobierno Central.</p> <p>d) Títulos de entidades no financieras del sector privado cuya emisión esté clasificada en el nivel más alto de capacidad de pago, por alguna de las empresas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores a realizar ese tipo de clasificación..</p> <p>e) Bienes inmuebles.</p> <p>En el caso de los préstamos de emergencia, se aceptan las mismas garantías definidas para los redescuentos.</p> <p>En cuanto a las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, los títulos subyacentes corresponden a valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, con días al vencimiento mayor a 65 días hábiles.</p>	No aplica.	Garantía prendaria de créditos o hipotecaria.	<p>El tipo de garantías aceptadas y sus descuentos varían de acuerdo con los tramos de crédito. Para el tramo I: valores gubernamentales y cartera crediticia categoría I. Para el tramo II: Además se podrá admitir cartera crediticia categoría II. Para el tramo III: Para cubrir el exceso del crédito sobre el cincuenta por ciento (50%) del capital y reservas de capital se requerirán garantías solidarias complementarias no relacionadas con los activos de la institución, a satisfacción del Directorio del BCH.</p> <p>Para el uso de la FPC y los Reportos la garantía aceptada son valores gubernamentales anotados en cuenta, a precio de mercado. Para reportos tienen un "haircut" de 5%.</p> <p>Las garantías, una vez aplicados los descuentos, deberán ser iguales o superiores al monto del crédito otorgado, más los intereses que se causarán.</p>	<p>Normas Financieras del BCN:</p> <p>Overnight:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Títulos valores estandarizados del BCN (Letras y Bonos del BCN) - Letras de Tesorería y Bonos de la República emitidos por el MHCP. <p>Reportos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Entrega física de los títulos valores reportados emitidos por el BCN (Letras y Bonos) y MHCP (Títulos Valores Gubernamentales, Letras de Tesorería y Bonos de la República de Nicaragua). <p>Asistencia Financiera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Efectivo, manejado en las cuentas de encaje moneda nacional y moneda extranjera de los bancos y sociedades financieras en el BCN, hasta por un 6.5% del promedio de obligaciones sujetas a encaje legal en moneda nacional y moneda extranjera de la semana anterior respecto a la fecha de la solicitud del crédito. - Títulos valores estandarizados del BCN (Letras y Bonos del BCN). - Letras de Tesorería y Bonos de la República emitidos por el MHCP - Cartera de créditos comerciales con garantía hipotecaria o créditos 	<p>Los créditos de última instancia deberán ser garantizados por depósitos diferentes del encaje legal y títulos emitidos por el Banco Central, títulos emitidos por el gobierno, cartera de crédito calificada A y B por la Superintendencia de Bancos con garantía hipotecaria, según lo establecido en el Reglamento de Prestamista de Última Instancia.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

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

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>más alta para crédito comercial de un grupo representativo de entidades reguladas por la SUGEF, más 3 puntos porcentuales.</p> <p>Para las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, la tasa de interés que se pacta en las recompras es la de la facilidad de depósito a un día plazo más un spread de 3 puntos porcentuales.</p> <p>Para las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, la tasa de interés es igual a la tasa de redescuento más 5 puntos porcentuales.</p>			<p>de liquidez es equivalente a la tasa promedio de captación más 7.0 puntos porcentuales. En ningún caso será inferior a la última tasa de interés promedio registrada en el mercado interbancario previo a la solicitud del crédito. En caso de mora, se aplicará al saldo vencido una tasa de interés equivalente a la de las multas por descaje.</p> <p>Para la FPC es la Tasa de Política Monetaria más dos (2) pp. Si la entidad lo requiere el plazo se amplía y la tasa sube en dos (2) pp.</p> <p>Para los acuerdos de recompra es la aplicada a la FPC más dos (2) pp.</p>	<p>equivalente a 1 día plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.</p> <p>- Reporto: La tasa de interés anual de las operaciones de Reporto será la tasa equivalente a 7 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.</p> <p>- Asistencia Financiera: La tasa de interés anual de la Asistencia Financiera será la tasa equivalente a 30 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.</p>	<p>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.</p>
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 período.	Para los créditos por insuficiencias de liquidez sin restricción explícita. Sujeto a los requisitos de plazo, montos y garantías establecidos. Para la FPC y los reportos no hay límites, más que los impuestos por	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 requisitos para tener acceso a esta	Los créditos concedidos a 30 días podrán ser renovados por dos períodos adicionales. Excepcionalmente se podrá renovar hasta tres (3) veces consecutivas improrrogables. Sujeto al cumplimiento de determinados

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.6 CREDITO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	Prohibido por Ley Orgánica BCCR, excepto la compra de letras del tesoro que no sean usadas para pagar otras letras en poder del BCCR, limitado a un veinteavo del total de gastos del Presupuesto Ordinario de la República y sus modificaciones.	Prohibido por Ley Orgánica BCRES.	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.	requisitos impuestos por la Superintendencia de Bancos. 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 todas las Actas del Comité de Ejecución.	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 denomina 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 hen elabora versiones preliminares de un Informe de Política Monetaria, pero aún no ha sido hecho público.
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 2009**

	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.	Comunicados mensuales de política monetaria y cConferencias 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 Pasivos y Compromisos en 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	El Banco Central mantiene facilidad permanente de crédito a las entidades financieras para atender necesidades extraordinarias y temporales de liquidez: A plazos de 1 día con TPM y redescuento a 30 días, renovable una vez, con tasa no inferior al promedio de mercado para crédito comercial.	Reserva de liquidez: Se mantiene reserva obligatoria de liquidez bancaria remunerada de 25% para depósitos en cuenta corriente; 20% para depósitos de ahorro y a plazo; 20% para títulos de emisión propia pactados a menos de un año y 15% a más de un año.	El Banco de Guatemala mantiene la facilidad permanente de crédito a las entidades financieras para atender necesidades extraordinarias y temporales de liquidez: Por montos ilimitados a 7 días plazo, con una tasa de interés equivalente a la tasa de interés líder de la política monetaria +1.5 puntos porcentuales (dicha disposición se encuentra	El Banco Central mantiene facilidad permanente de crédito a las entidades financieras para atender necesidades extraordinarias y temporales de liquidez: Con la siguiente tasa: 11% desde julio 2008; 9,25% desde el 28 de octubre de	Creación de la Línea de Asistencia Financiera Extraordinaria (LAFEX). En correspondencia a las facultades conferidas en el Arto. 41 de la Ley Orgánica del BCN, y como parte integral del fortalecimiento de la estabilidad del sistema financiero, el BCN consolidó la red de seguridad financiera mediante la creación de la LAFEX, un recurso de crédito	El BCRD mantiene facilidad permanente de crédito a las entidades financieras para atender necesidades extraordinarias y temporales de liquidez (tasa Lombarda): 16,0% desde el 01/08/08 14,0% desde el 02/01/09

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>El 3 de noviembre de 2008 el BCCR aprobó tres mecanismos para afrontar una eventual falta de liquidez de los intermediarios financieros. Estos mecanismos autorizan al BCCR para:</p> <p>a) Otorgar líneas especiales de crédito a 3 meses plazo, renovables una vez, con las siguientes condiciones:</p> <p>Tasa de interés: TPM+5 puntos porcentuales;</p> <p>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;</p> <p>Respaldo: valores del BCCR, Gobierno, Bancos Comerciales del Estado, Valores del US Tesoro y documentos de crédito calidad A1 y A2;</p> <p>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</p>		<p>vigente desde 2005).</p> <p>El 21 de enero la Junta Monetaria aprobó prorrogar hasta el 31 de mayo de 2009 la autorización al Banco de Guatemala para proveer liquidez en US dólares a los bancos del sistema por un monto máximo de US\$290 millones.</p> <p>El conjunto de medidas preventivas implementadas por la Autoridad Monetaria desde el último trimestre de 2008, tuvieron la finalidad de atenuar los efectos de la crisis financiera internacional.</p>	<p>2008</p> <p>TPM+0,25% desde Diciembre de 2008.</p> <p>Facilidad permanente de Inversión de recursos: El BCH mantiene ventanilla para captar recursos de los bancos con la siguiente tasa:</p> <p>TPM-3% a partir del 02/12/08;</p> <p>TPM-7% a partir del 18/12/08;</p> <p>0% a partir del 12/01/09.</p> <p>Línea de crédito para vivienda: El 20 de noviembre el BCH puso a disposición del sistema financiero una línea de crédito temporal de L2,000 millones (US\$106 millones aprox.), que serán destinados a proveer de liquidez para préstamos nuevos para vivienda.</p>	<p>extraordinario con el propósito de asistir a los bancos y sociedades financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras, que enfrenen problemas transitorios de liquidez, en el contexto de la crisis financiera internacional.</p> <p>Las instituciones podrán tener acceso a esta línea, una vez que su indicador de liquidez, definido mediante el ratio "disponibilidades totales entre obligaciones sujetas a Encaje Legal consolidadas", se ubique en niveles inferiores a 24 por ciento. Uno de los requisitos de los bancos y sociedades financieras para acceder a esta línea de asistencia es el cumplimiento de la adecuación de capital. Además, las instituciones no deberán exceder el límite máximo de endeudamiento con el BCN, el cual corresponde al 80 por ciento del patrimonio de la respectiva institución financiera</p> <p>La LAFEX fue aprobada mediante la resolución CD-BCN-III-3-09 del BCN y publicada en La Gaceta, Diario Oficial, Número 45, del viernes 6 de marzo del corriente.</p> <p>Gestión y aprobación de una línea de crédito contingente con el BCIE.</p> <p>El Banco Central de Nicaragua (BCN), solicitó al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), una línea de crédito contingente hasta por un monto de doscientos</p>	<p>12,5% desde el 02/02/09</p> <p>11.5% desde el 16/02/09</p> <p>10.5% desde el 01/04/09</p> <p>9.5% desde el 03/09/2009.</p> <p>En marzo de 2009 la Junta Monetaria del BCRD aprobó una resolución que flexibiliza las normas para permitir que la banca pueda revisar los plazos y las tasas de los préstamos vigentes. Con esta nueva medida los bancos comerciales y las asociaciones de ahorro y préstamo podrán reevaluar los créditos vigentes, establecer mejores plazos y ajustar las tasas de interés hacia abajo en beneficio de los clientes.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>360 días y el 75% de los valores con plazos de vencimiento mayores a 360 días.</p> <p>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.</p> <p>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 millones de colones (aprox. US\$180 millones); y,</p> <p>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.</p>				<p>millones de dólares, como parte integral de la estrategia del BCN de fortalecimiento de la red de seguridad financiera nicaragüense. El BCIE, en el marco del Programa de Crédito para Contingencias de Liquidez de los Bancos Centrales de sus países fundadores, aprobó el 31 de marzo la solicitud presentada.</p> <p>Esta línea de crédito tiene dos objetivos principales: por un lado, establece un mecanismo para que el BCN disponga de cien millones de dólares ante contingencias transitorias de liquidez y por otro lado, brinda un respaldo adicional a los depositantes del Sistema Financiero Nacional al fortalecer el blindaje de la garantía de depósitos hasta con cien millones de dólares.</p>	
4.2 GESTIONES DE FINANCIAMIENTO CON ORGANISMOS INTERNACIONALES	<p>Préstamo del BID por \$500 millones para financiamiento a bancos comerciales: "Programa de liquidez para sostenibilidad del crecimiento". (Este proyecto de ley se retiró de la corriente legislativa, debido a que</p>	<p>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</p>	<p>Convenio Precautorio con el FMI: El FMI aprobó en abril de 2009 un Acuerdo <i>Stand-By</i> precautorio de 18 meses por aproximadamente US\$935 millones para reforzar posición de reservas internacionales del país. El referido acuerdo es de</p>		<p>En el marco de las Facilidades para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza con el FMI, Nicaragua logró en septiembre, un incremento por US \$10 millones que se suman a los US \$120 millones aprobados para</p>	<p>En marzo de 2009, en el marco del Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento – PSLC–, el BID otorgó un financiamiento por US\$360 millones a República Dominicana, de los</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2009**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>los intermediarios financieros manifestaron que no utilizarían este financiamiento)</p> <p>El BCCR suscribió con el FMI, en abril del 2009, un Acuerdo Stand By precautorio por DEG 492,3 millones (aproximadamente \$757 millones).</p>	<p>otorgar crédito para Capital de Trabajo y para Exportaciones.</p> <p>En septiembre, una misión técnica del FMI y autoridades de El Salvador alcanzaron un acuerdo preliminar sobre un nuevo programa económico que podría ser respaldado por un Acuerdo Stand-by por tres años con un DEG 513,9 millones (equivalente a un aproximado de \$800 millones). El nuevo programa reemplazaría el arreglo de 15 meses aprobado el 16 de enero de 2009.</p> <p>En enero de 2009 el Banco Mundial aprobó un préstamo por US \$450,0 millones para fortalecer la sostenibilidad fiscal, la gobernabilidad, la transparencia en el uso de los recursos públicos y mantener constante la mejora de la protección social y la educación.</p>	<p>carácter precautorio, dado que el país no tiene necesidades inmediatas en materia de balanza de pagos que hagan imperativo utilizar los recursos, de manera que el mismo forma parte de una estrategia integral y preventiva para fortalecer las reservas monetarias internacionales ante la incertidumbre de la coyuntura mundial, mejorando así la confianza de los inversionistas y de los participantes en el mercado.</p> <p>Préstamos de Apoyo al Presupuesto de 2009: Programa de Inversión en Capital Humano (BID) US\$200 millones; Primer Préstamo Programático de Política Fiscal y Desarrollo Institucional (Banco Mundial) US\$200 millones; Programa de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (BID) US\$400 millones; Segundo Préstamo Programático de Política Fiscal y Desarrollo Institucional (Banco Mundial) US\$350 millones.</p>		<p>reducir los efectos de los desastres naturales de 2007.</p> <p>Préstamo BCIE contingente. El BCN suscribió en abril crédito con BCIE por US\$200 millones para fortalecer la red de seguridad financiera nacional. US\$100 millones serían para enfrentar situaciones temporales de iliquidez de los bancos y el resto para respaldar a los depositantes.</p>	<p>cuales US\$300 millones se destinarán a préstamos a corto plazo para el sector privado y el resto se emplearán en un programa de apoyo a las políticas para aumentar la productividad y competitividad del país.</p> <p>En octubre de 2009, la República Dominicana y el FMI llegaron a un entendimiento para suscribir un Acuerdo Stand-By por un monto de US\$1,700 millones, con una duración de 28 meses.</p>

**Anexo III. Estadísticas Económicas Regionales
2003 - 2009**