



# Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva

## Informe Macroeconómico Regional 2012



Abril, 2013



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



## ***Informe Macroeconómico Regional 2012***

***Centroamérica, abril de 2013***

**CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO**

**MIEMBROS TITULARES**

***Dr. Rodrigo Bolaños Zamora***

***Presidente***

***Banco Central de Costa Rica***

***Dr. Carlos Gerardo Acevedo Flores***

***Presidente***

***Banco Central de Reserva de El  
Salvador***

***Lic. Edgar Baltazar Barquín Durán***

***Presidente***

***Banco de Guatemala***

***Licda. María Elena Mondragón de Villar***

***Presidenta***

***Banco Central de Honduras***

***Lic. Alberto José Guevara Obregón***

***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 séptimo número de su Informe Macroeconómico Regional, correspondiente a 2012, sobre la situación macroeconómica de Centroamérica y República Dominicana y las perspectivas para 2013.

Este Informe tiene por objetivo brindar un panorama de la situación macroeconómica de la región, incluyendo lo relacionado con la orientación de las medidas de política monetaria, financiera y cambiaria adoptadas por los bancos centrales miembros del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA, Consejo) durante 2012, así como las perspectivas de corto plazo de las principales variables macroeconómicas.

Este análisis fue elaborado tomando en consideración la información macroeconómica disponible en los Bancos Centrales miembros del CMCA a marzo de 2013, así como la evaluación de las principales tendencias macroeconómicas que fueron identificadas y sometidas a discusión a lo largo de 2012. Acompañan a este informe series estadísticas anuales para el último quinquenio, dando así continuidad a los esfuerzos por divulgar estadísticas homogéneas puestas a disposición por los Bancos Centrales miembros.

Asimismo, la Secretaría Ejecutiva se complace informar a sus lectores que este Informe y sus correspondientes estadísticas están disponibles en el sitio de Internet: <http://www.secmca.org/Informes.html>

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 Macroeconómico 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 2013 capturada a través de los diferentes sistemas de compilación de información macroeconómica a saber, Reporte Ejecutivo Mensual (REM), el Sistema de Información Macroeconómica y Financiera Regional (SIMAFIR) y las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA).
2. Las Estadísticas Macroeconómicas Regionales que conforman el anexo de este informe fueron compiladas 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 los 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.
5. Este informe fue elaborado por el personal técnico de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Se agradece el apoyo en la compilación de las estadísticas brindado por Sandra Hernández, Eduardo Espinoza, Héctor Arcia y Daniel Navarro, así como los comentarios y discusiones entre los economistas de la Secretaría Ejecutiva; y en particular, los valiosos aportes y observaciones del Secretario Ejecutivo, William Calvo; y del Subsecretario Ejecutivo, Ángel Alberto Arita.

## ÍNDICE

Resumen Ejecutivo .....	7
I. Situación del Entorno Internacional con Incidencias en la Subregión.....	9
II. Ritmo Inflacionario Subregional sigue condicionado a la volatilidad de los precios internacionales de productos primarios.....	16
III. Crecimiento Económico con Marcada Resiliencia pero sigue siendo Escaso y permanece en Riesgo.....	23
IV. Desequilibrios Macroeconómicos I: Resultado Financiero del Gobierno Central.....	30
V. Desequilibrios Macroeconómicos II: Déficit en Cuenta Corriente y Reservas Internacionales .....	35
VI. Evolución de los Agregados Monetarios y de Crédito .....	43
VII. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política Macroeconómica.....	55
Anexos .....	60
Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas.....	60

## **Resumen Ejecutivo**

El ritmo inflacionario durante 2012 mostró cierto grado de volatilidad, aunque el resultado para finales del período ubicó la inflación regional en el límite inferior de la banda construida a partir de las metas y proyecciones de inflación de los Bancos Centrales miembros del CMCA. A partir de la evidencia durante 2012, se deriva que el comportamiento de la inflación regional estuvo fuertemente determinado por la volatilidad de los precios internacionales de materias primas –como los derivados del petróleo y alimentos–. Sin embargo, existe un compromiso de todos los Bancos Centrales por la estabilidad macroeconómica y la de precios en particular, por lo que, de presentarse amenazas inflacionarias por el lado de la demanda o efectos de segunda ronda de precios internacionales, es seguro que los Bancos Centrales activarán medidas de política a su disposición para hacer converger la inflación observada al objetivo de mediano plazo. Este compromiso se ha manifestado en un mejor anclaje de las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos en la región.

Por su parte, la actividad económica regional se ha mostrado resiliente ante las crisis financieras y de deuda en las economías avanzadas, alcanzando tasas de crecimiento económico positivas y aceptables durante 2012. Sin embargo, para 2013 se espera una leve desaceleración en el ritmo de actividad productiva, lo cual ha sido advertido por el indicador de alta frecuencia de actividad económica (IMAE). La principal amenaza de una mayor desaceleración en el ritmo de actividad económica podría provenir de una caída en la demanda externa, que afecte la confianza del consumidor y el clima de inversiones productivas extrarregionales, intrarregionales y nacionales, todo lo cual, se uniría a la limitada capacidad actual de los gobiernos y de los Bancos Centrales para adoptar medidas de política de estímulo a la reactivación económica. Estructuralmente, la mayor vulnerabilidad de los aparatos productivos nacionales sigue estando vinculada con el escaso desarrollo de las instituciones, la calidad de la infraestructura pública, el clima de inseguridad, el estado de derecho, y las condiciones sociales para la reducción permanente y sostenida de la pobreza, entre otros. Evidentemente, esto requiere de la adopción de una estrategia más integral de desarrollo por parte de los Estados de la región, una tarea ardua pero impostergable.

Entre tanto, la situación fiscal en Centroamérica y República Dominicana, sigue siendo apremiante en virtud de las dificultades para hacer llegar mayores ingresos tributarios y lograr redistribuir eficientemente las necesidades de gasto público. La asociación de los ingresos y gastos del gobierno central con la actividad productiva, hace prever que en los próximos ejercicios, de profundizarse la desaceleración en los indicadores de actividad económica, podría estarse registrando un deterioro en la situación financiera de las arcas estatales. Adicionalmente, esto provoca mayores presiones sobre la administración de la deuda pública que ha reportado tendencias crecientes en los últimos años. De forma particular, preocupa los efectos indeseados de la emisión doméstica de deuda pública sobre las tasas de interés y sus efectos adversos en el consumo y la inversión domésticos, dada la frágil recuperación del crecimiento de los principales socios comerciales de la región.

Las exportaciones e importaciones están mostrando una tendencia hacia la desaceleración, producto de la menor demanda externa e interna, respectivamente. Resalta el deterioro en los términos de intercambio y la pérdida en la competitividad observada mediante el comportamiento del tipo de cambio real. Desde esa perspectiva, y considerando meticulosamente los costos relevantes asociados, algunos Bancos Centrales de la región deberían procurar elevar el nivel de reservas internacionales en su poder, como un mecanismo preventivo que permita suavizar el consumo ante eventuales cortes súbitos en los flujos de capitales transfronterizos.

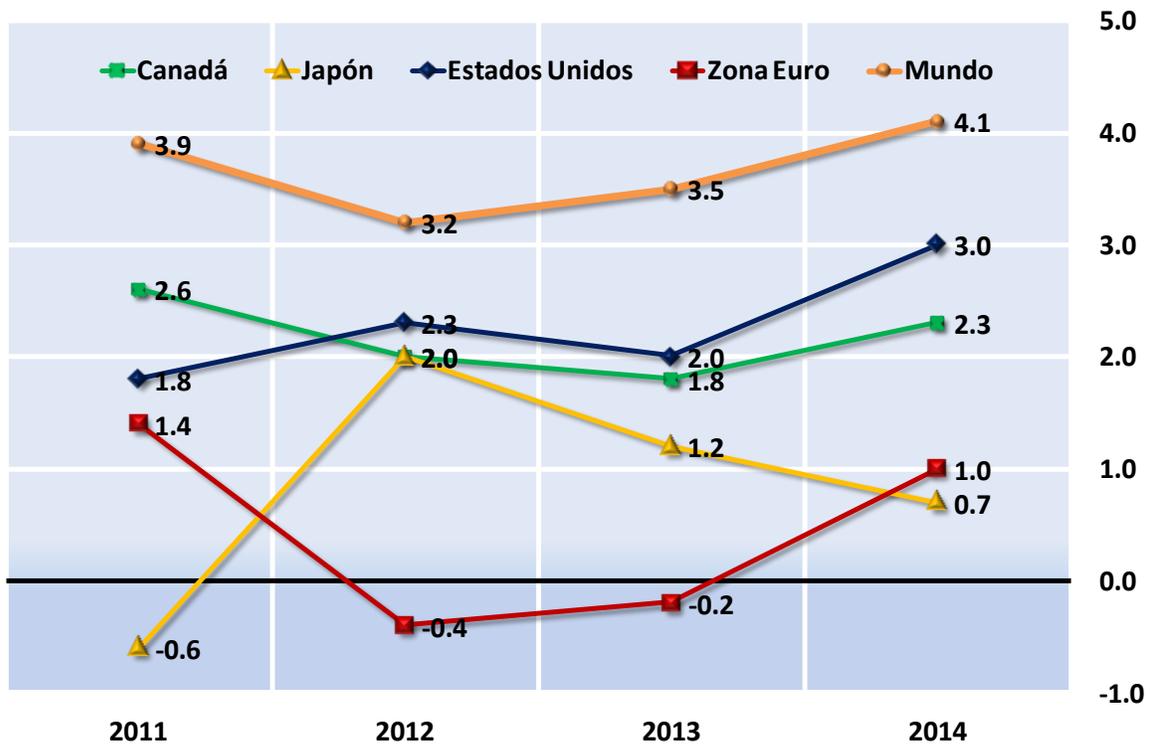
En general, la base monetaria y los agregados monetarios han mostrado un comportamiento consistente con el de la actividad económica de las economías. El análisis de la evolución de los agregados de dinero y crédito respecto de sus respectivas tendencias de largo plazo, revela que en algunos países la expansión del crédito parece estar rebasando esa tendencia, lo que podría suponer en el mediano plazo algún grado de riesgo para la estabilidad de precios y financiera. Para la instrumentación de la política monetaria y financiera, y de los objetivos de estabilidad macroeconómica y de precios de los Bancos Centrales, resulta imprescindible reforzar las acciones desarrolladas hasta el momento con el propósito de afinar la administración de la liquidez. Para ello es importante dar seguimiento a todos los factores que propician expansiones y contracciones de la liquidez y del crédito al sector privado, así como un monitoreo de la procedencia de las innovaciones en el ritmo inflacionario, sean estas de oferta o de demanda, así como el seguimiento de la inflación subyacente. En ese sentido, se reitera la necesidad de que los bancos centrales sigan atentos a los orígenes de las presiones de inflación general y subyacente, a fin de contar con las mejores respuestas de política que obtengan el objetivo inflacionario y minimicen los costos de la política en términos de crecimiento económico.

Las perspectivas para 2013 en el ámbito subregional son de una leve desaceleración del crecimiento económico y un moderado repunte del ritmo inflacionario, principalmente por factores externos. En este ámbito, de forma notoria los bancos centrales de la región han mantenido, y en algunos casos reducido, sus metas de inflación para 2013. Se esperan pequeñas correcciones en las brechas fiscales y en el desbalance de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Lo anterior invita a las autoridades monetarias y financieras de los países miembros del CMCA, a extremar las medidas de monitoreo y vigilancia respecto de choques internos y externos que pudieran afectar el logro de los objetivos inflacionarios, reducir el crecimiento económico, y perturbar la estabilidad macroeconómica y de los sistemas financieros nacionales y subregionales.

## I. Situación del Entorno Internacional con Incidencias en la Subregión.

El crecimiento económico mundial en 2012 siguió estando condicionado por la situación financiera de los sectores públicos de las principales economías avanzadas, y por la resiliencia que continuaron mostrando las economías emergentes y en desarrollo. De acuerdo con las perspectivas económicas mundiales del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera una desaceleración en el crecimiento económico de los principales socios comerciales de Centroamérica y República Dominicana para 2013 y una recuperación para 2014 (Véase Gráfico 1.1). No obstante, mientras no se avizore una resolución viable y sostenida de la situación fiscal en los países periféricos de la Zona Euro, el ambiente de incertidumbre continuará siendo la principal razón para no prever un crecimiento económico sostenido en el ámbito mundial.

**Gráfico 1.1 Economías Avanzadas: Crecimiento Económico (Observado 2011 - 2012, Perspectivas 2013 - 2014)**



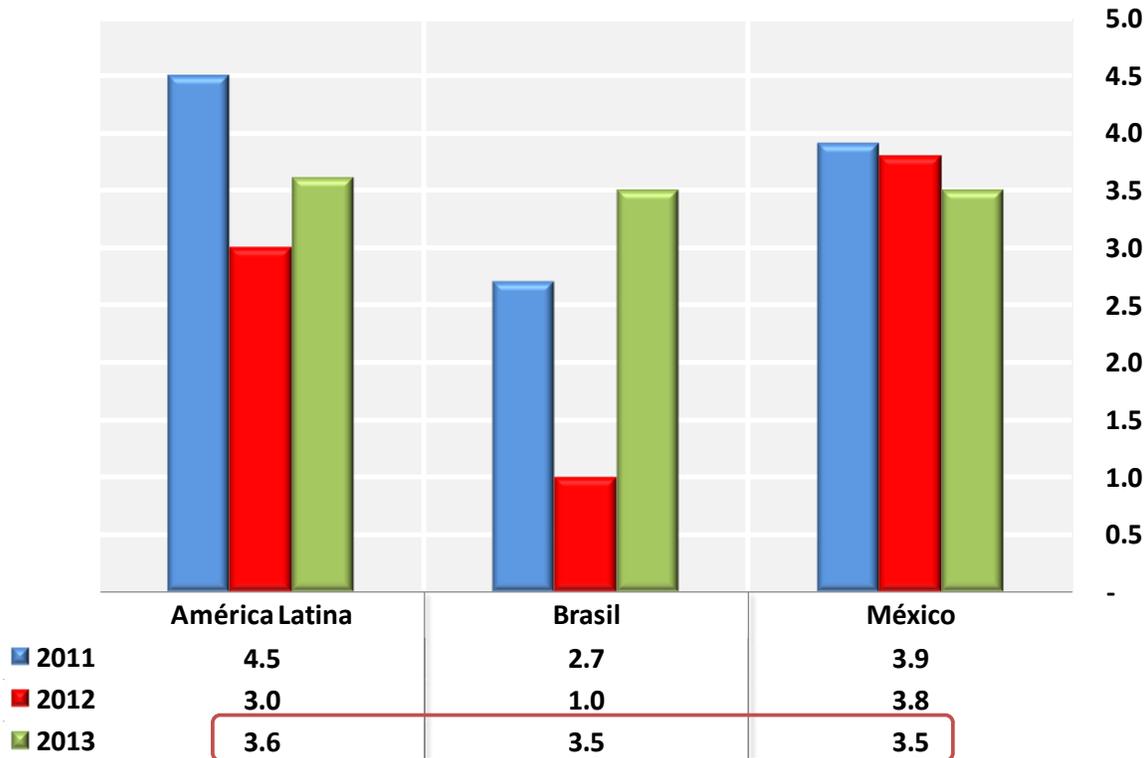
Fuente: Elaboración propia con base en información del FMI.

En efecto, observando el Gráfico 1.1 se desprende que el crecimiento económico en las principales economías avanzadas –Estados Unidos, Canadá y Japón– tendría una leve desaceleración en 2013 y se recuperaría a partir de 2014. En el ámbito mundial, el crecimiento económico en 2013 estaría apuntalado por el desempeño en las economías emergentes y en desarrollo. El crecimiento económico mundial habría cerrado en 3.2% en 2012, y se estiman aceleraciones hasta alcanzar un 3.5% para 2013 y 4.1% para 2014.

En el caso particular de la economía de los Estados Unidos, no existe todavía una política integral y sostenida para contener los efectos adversos del llamado “precipicio fiscal”, lo cual continúa siendo una amenaza para el equilibrio macroeconómico global que, de no resolverse, podría desatar importantes consecuencias para el crecimiento económico mundial, y en particular, para los países con una fuerte dependencia de la economía estadounidense, como Centroamérica y República Dominicana.

Respecto de las economías de América Latina se observó una desaceleración en el ritmo de expansión económica en 2012 como resultado de las políticas de consolidación fiscal y del ambiente de incertidumbre que rodeó el crecimiento económico mundial. Las economías grandes de América Latina se han visto favorecidas, en el pasado, de los repuntes en los precios internacionales de materias primas, como hidrocarburos y bienes agrícolas, por lo que el repunte de dichos precios a finales de 2012, les será beneficioso en los subsiguientes períodos para expandir la demanda externa y capitalizarlo en términos de crecimiento económico. En efecto, según se muestra en el Gráfico 1.2, el crecimiento económico para América Latina pasaría de 3.0% en 2012 a 3.6% en 2013 de acuerdo con las perspectivas económicas del FMI.

**Gráfico 1.2 América Latina: Crecimiento Económico (Observados 2011 - 2012, Perspectivas 2013)**

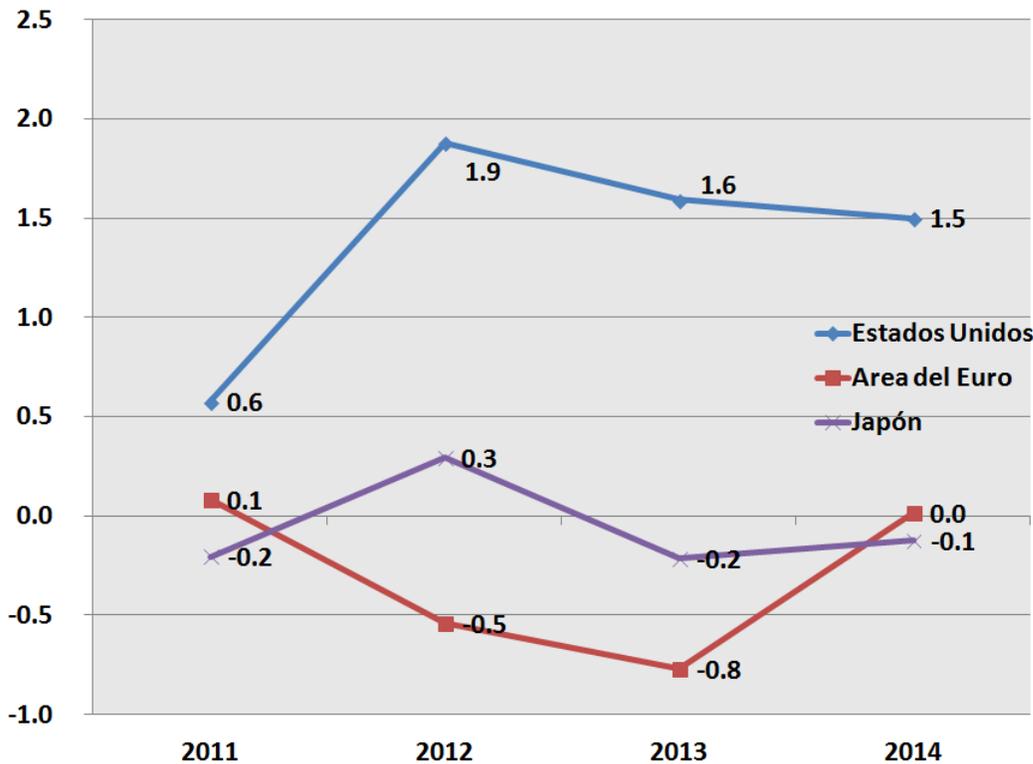


Fuente: Elaboración propia con base en información del FMI.

Adicionalmente, las economías grandes de América Latina han mostrado una estrategia inteligente para penetrar los países asiáticos en desarrollo, en particular China, a fin de expandir mercados y profundizar sus ventas al exterior.

Una de las variables más sensibles y monitoreadas por la subregión es la evolución del empleo, principalmente, en los Estados Unidos. De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la variación anual del empleo fue favorable en la mayoría de las principales economías avanzadas, con excepción de la Zona Euro. En esta última región, la OCDE prevé que la variación de la población empleada continuará negativa en 2013 y llegaría a cero en 2014. Para los Estados Unidos, si bien continuará reportando tasas positivas, su tendencia es hacia la desaceleración (Gráfico 1.3).

**Gráfico 1.3 Economías Avanzadas: Empleo (tasas de variación, Observadas 2011 - 2012, Perspectivas 2013 - 2014)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de la OCDE.

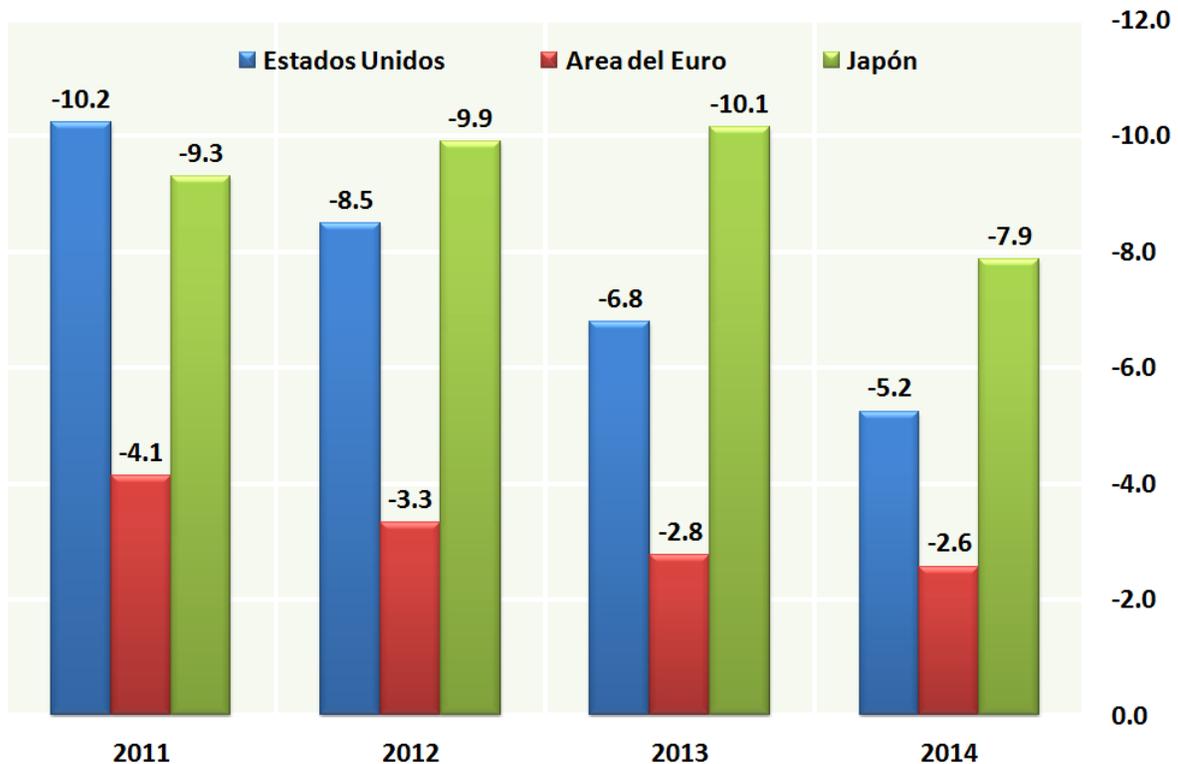
Desde la perspectiva de la tasa de desempleo, en los Estados Unidos, se registraron incrementos coyunturales hacia la mitad de 2012, pero continuó su tendencia hacia la desaceleración a partir de septiembre de ese año, para ubicarse a finales de 2012 en 7.8%. Especial importancia reviste el desempleo hispano en los Estados Unidos, por las implicaciones que tiene para las condiciones de vida de los emigrantes centroamericanos y dominicanos, así como para el flujo de remesas hacia la subregión. Las remesas son una variable estratégica para el consumo de los hogares, y en menor medida para la inversión y por tanto, relevante para el crecimiento económico sostenido. Las tasas de desempleo de la población hispana en los Estados Unidos, según el *Bureau of Labor Statistics* (BLS), se mantienen por arriba de las tasas de desempleo general, pero en tendencia descendente. Para diciembre de 2012, la serie

desestacionalizada, arrojaba una tasa de desempleo de 9.6% (10.6% en diciembre de 2011)<sup>1</sup>.

A pesar de las permanentes amenazas en torno a la vulnerabilidad fiscal en las economías avanzadas, las perspectivas respecto del resultado financiero del gobierno general son de un lento pero continuo proceso de consolidación fiscal. De acuerdo con la OCDE, el déficit fiscal de los Estados Unidos alcanzó los 8.5% del PIB en 2012 y se espera llegue a 6.8% del PIB en 2013. Para la Zona Euro el déficit financiero del sector público sería de 3.3% en 2012 y de 2.8% para 2013 (Gráfico 1.4).

La relación de la deuda neta a PIB en los Estados Unidos habría cerrado en 83.8% en 2012 y llegaría hasta 87.7% para 2013, según el FMI. La deuda pública como porcentaje del PIB ascendería para la Zona Euro cerraría en 73.4% en 2012 y ascendería a 74.8% para 2013. La situación financiera de la Zona Euro es beneficiada por las economías más grandes que gozan de buena salud financiera pública, moderando la lectura para economías medianas en la Zona como España, Portugal y Grecia.

**Gráfico 1.4 Economías Avanzadas: Resultado Financiero del Gobierno General (Porcentajes del PIB, Observados 2011 - 2012, Perspectivas 2013 - 2014)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de la OCDE.

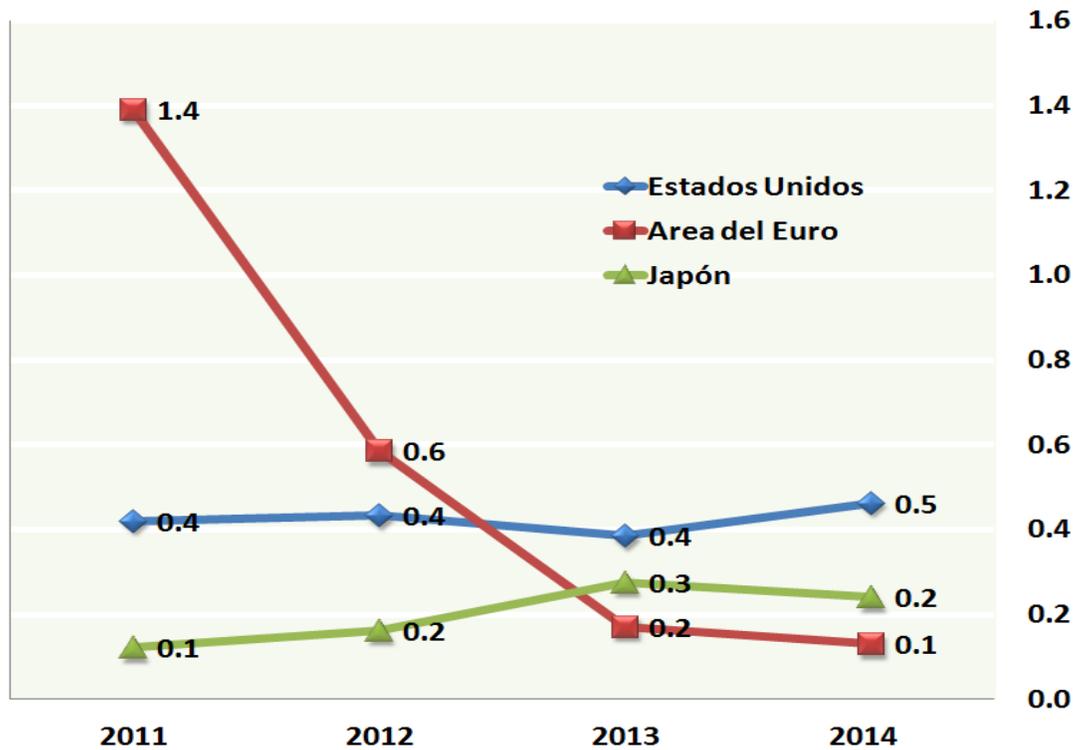
Al respecto, el ajuste fiscal que han debido impulsar los países de economías periféricas de la Zona Euro ha implicado una política de restricciones del gasto que

<sup>1</sup> <http://www.bls.gov/news.release/pdf/empst.pdf>

afectan la actividad económica, agravando el drama humano en torno al desempleo y el inevitable empobrecimiento de amplios contingentes de población.

Respecto de las tasas de interés de mercado, éstas continuaron siendo influenciadas por la orientación de la política monetaria en las principales economías avanzadas – los Estados Unidos, Zona Euro y Japón más recientemente–, misma que estuvo caracterizada en 2012 por un apoyo al crecimiento económico. Esta orientación de política siguió acompañada por políticas de estímulo caracterizadas por una expansión de la liquidez, conocida internacionalmente, como “facilidad cuantitativa”. La abundancia de liquidez en las principales plazas financieras en el mundo desarrollado, acompañado con las relativas elevadas tasas de interés en el mundo en desarrollo, atrajo capitales hacia estas últimas con la consabida apreciación de las monedas locales y de los tipos de cambio real.

**Gráfico 1.5 Economías Avanzadas: Tasas de Interés de Instrumentos a Tres Meses Plazo (Tasas observadas 2011 - 2012, Perspectivas 2013 - 2014)**

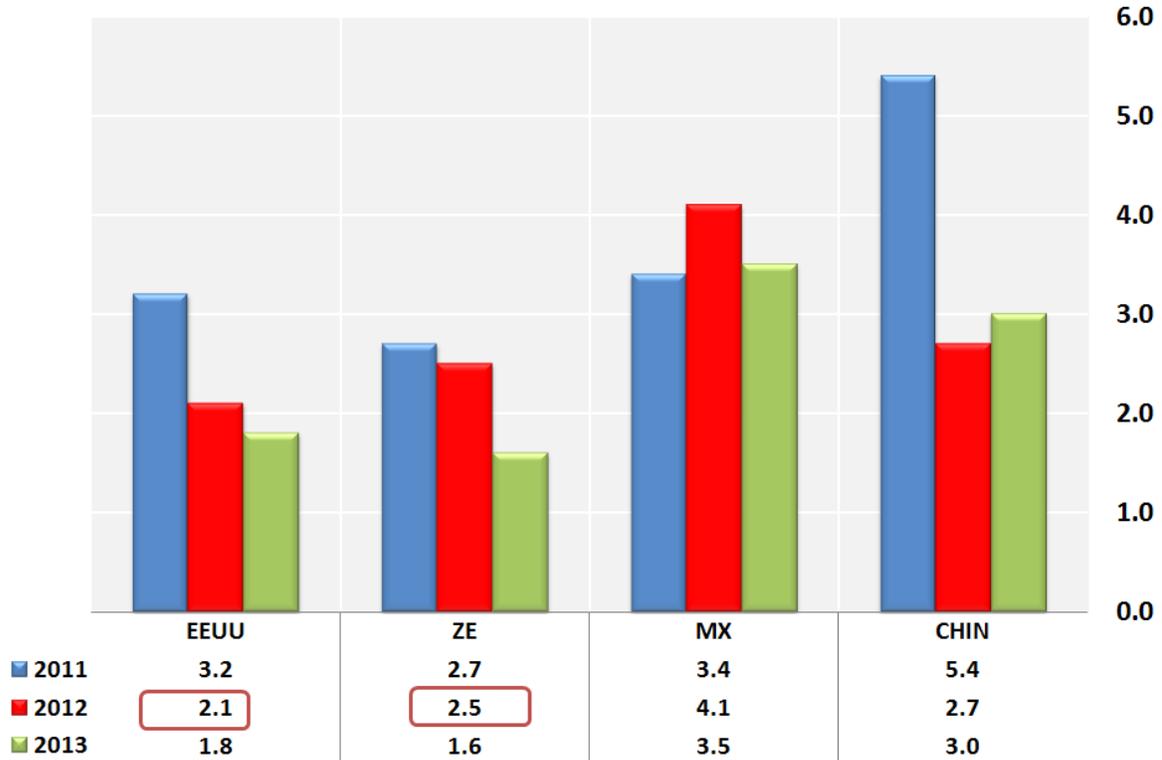


Fuente: Elaboración propia con base en información de la OCDE.

El proceso inflacionario en el ámbito internacional durante 2012 dejó de ser considerado un riesgo para la estabilidad macroeconómica en el orbe, como resultado, en parte, de la brecha negativa del producto que exhiben la mayoría de los países de economías avanzadas. Los precios internacionales de las materias primas estratégicas –energéticas y agrícolas– mostraron una tendencia hacia la desaceleración durante la mayor parte de 2012, y sólo hacia finales de año, recuperaron su tendencia creciente. Respecto de la incidencia de la volatilidad de los precios internacionales sobre los precios al consumidor de las economías avanzadas, pareciera que las estructuras

económicas y de formación de precios domésticos de esos países han logrado absorber y adaptarse eficientemente a los choques de precios externos.

**Gráfico 1.6 Economías Avanzadas y en Desarrollo: Tasas de Inflación Promedio Anual (Tasas observadas 2011 – 2012, Perspectivas 2013)**



Fuente: Elaboración propia con base en información del FMI y SIMAFIR/SECMCA.

Adicionalmente, la ponderación de los alimentos en la canasta de bienes utilizados para la medición del índice de precios al consumidor es baja entre mayor sea el desarrollo económico y social de los países. Asimismo, es posible que los subsidios a los productos agrícolas característico de las economías desarrolladas, ayude a amortiguar el incremento en los precios de los alimentos para el consumo local. De esa forma, y con base en datos del FMI, la mayoría de economías avanzadas que se presentan en el Gráfico 1.6 está reportando una tasa de inflación menor en 2012 respecto de la observada en 2011. Para esas economías dicha tendencia continuaría para 2013.

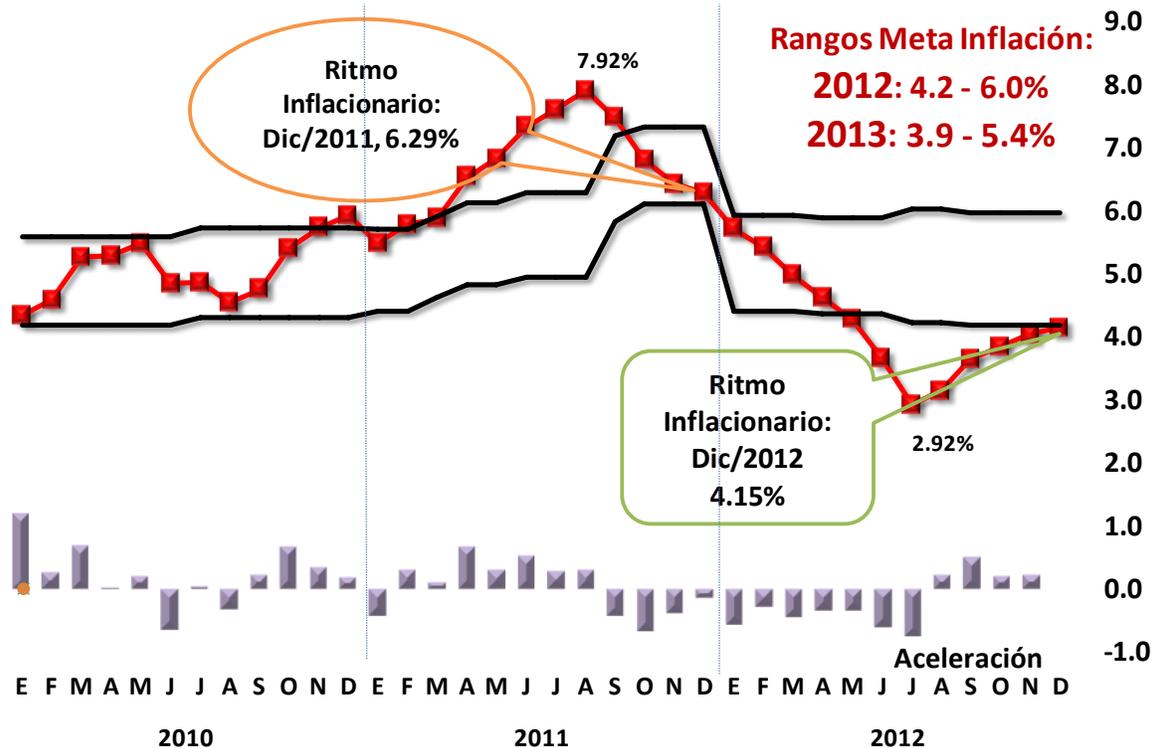
En síntesis, el entorno internacional en el que se desarrollaron las economías de Centroamérica y República Dominicana estuvo caracterizado por: i) un crecimiento económico para los principales socios comerciales negativo o en desaceleración, condicionado en buena medida, por la zozobra en torno a la resolución de la crisis de deuda y de los desbalances fiscales en las economías avanzadas; ii) una política monetaria en las economías desarrolladas caracterizada por una orientación hacia el estímulo del crecimiento económico, lo cual ha implicado incrementos considerables en la liquidez internacional; iii) consecuentemente, monedas en muchas de las economías en desarrollo apreciadas debido a la afluencia de capitales atraídos por las

relativamente altas tasas de interés, y elevados rendimientos en los proyectos productivos, característico de las economías en desarrollo; y iv) inflación internacional en desaceleración a pesar de la volatilidad observada en los precios internacionales de las principales materias primas energéticas y agrícolas.

## II. Ritmo Inflacionario Subregional sigue condicionado a la volatilidad de los precios internacionales de productos primarios.

En materia de inflación, el quiebre hacia un mayor ritmo inflacionario en la región a partir de mediados de 2012, responde principalmente a la volatilidad y aumento en los precios internacionales del petróleo y alimentos. Como se destaca más adelante, hay evidencia de una sólida asociación entre el ritmo inflacionario con los precios internacionales de *commodities*. El ritmo inflacionario regional registró once meses en una tendencia hacia la desaceleración que comenzó en agosto de 2011, cuando se registró un ritmo inflacionario de 7.9%, y finalizó en julio de 2012 con un mínimo de 2.9%. A partir de agosto de 2012 se registró un cambio en la tendencia hasta colocarse en diciembre de 2012 en 4.2% (6.3% al cierre de 2011), ubicándose así justo en el límite inferior de la banda construida a partir de las metas y proyecciones de inflación de los países miembros del CMCA.

**Gráfico 2.1 Centroamérica y República Dominicana: Ritmo Inflacionario Regional (2010:01 - 2012:12)**



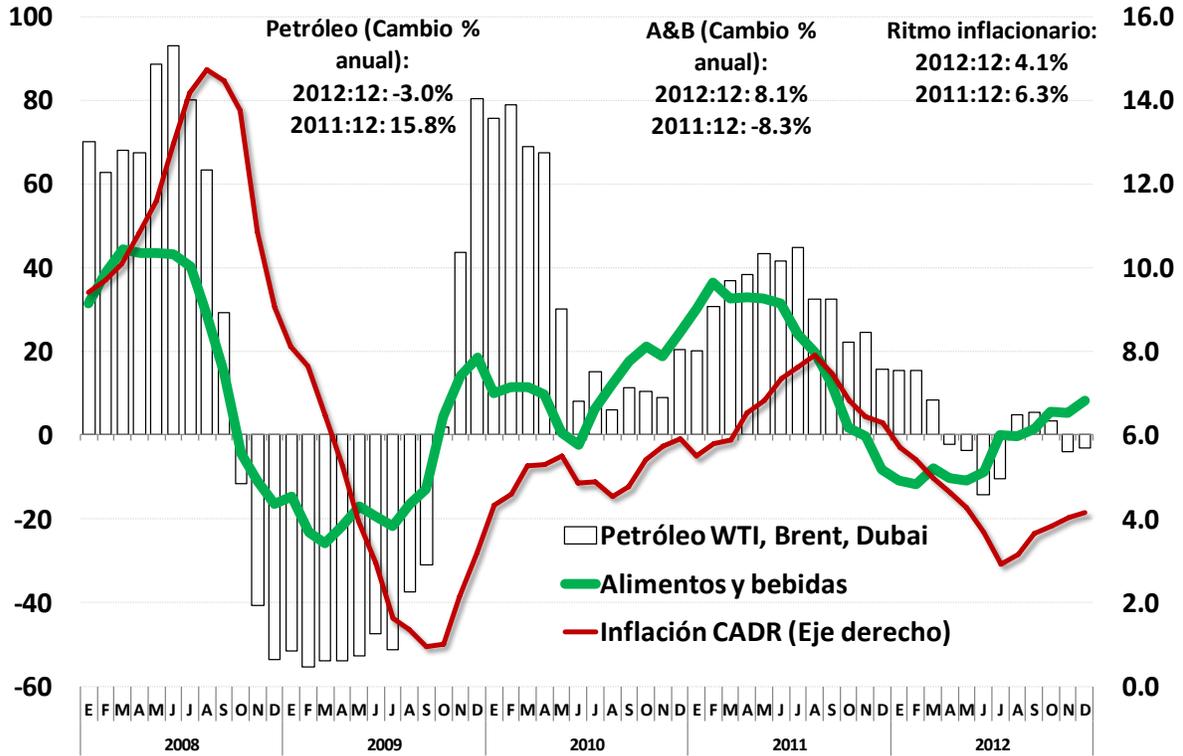
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Efectivamente, tanto en mediciones estadísticas como econométricas, se ha encontrado evidencia de una sólida asociación entre el ritmo inflacionario regional con la variabilidad de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos y bebidas. Como se desprende del Gráfico 2.2, el ritmo inflacionario regional parece responder, con ciertos rezagos, a los cambios observados en los precios de esos *commodities*.

Así, cuando, los precios de los alimentos y bebidas comenzaron a acelerarse a partir de julio recién pasado y los precios del petróleo a partir de agosto, con una

sorprendente reacción contemporánea, el ritmo inflacionario regional modificó la tendencia alcanzando una tasa de 4.2% en diciembre de 2012, luego de haber alcanzado un mínimo de 2.9% en julio de 2012.

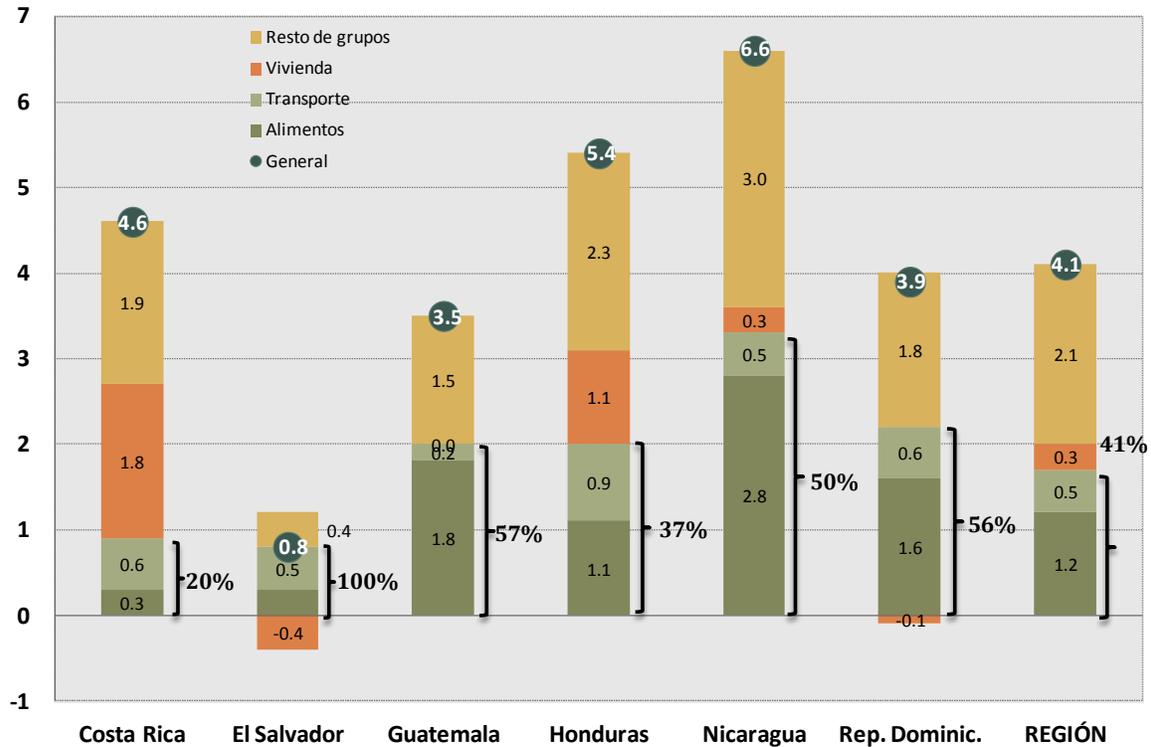
**Gráfico 2.2 Centroamérica y República Dominicana: Variación Anual del Precio de Materias Primas y Ritmo Inflacionario Regional (2010:01 – 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA) y FMI.

El incremento en los precios internacionales, se ha dejado sentir en los precios de los subgrupos del IPC vinculados con los alimentos y el transporte. Esta medición corresponde al efecto directo que ejercen los precios internacionales sobre los precios al consumidor. Como se aprecia en el Gráfico 2.3, los componentes transporte y alimentos, habiendo sido impactados por los precios internacionales, representan, en promedio, el 41% del ritmo inflacionario regional. En los extremos se encuentran, Costa Rica, donde ambos subgrupos acumulan el 20% del ritmo inflacionario general, y en el otro, El Salvador, donde ambos componentes equivalen al 100% de la inflación total. Esta evidencia es una muestra de los efectos directos de los incrementos en los precios internacionales de materias primas. En vista de la importancia que tienen estas materias primas en la formación de precios del resto de bienes y servicios al consumidor, se prevé efectos de segunda vuelta en el resto de componentes de las canastas básicas, por lo que el impacto final puede reflejar efectos rezagados en la inflación.

**Gráfico 2.3 Centroamérica y República Dominicana: Inflación Interanual por Principales Subgrupos de Bienes que conforman el IPC general (Puntos porcentuales y porcentajes)**

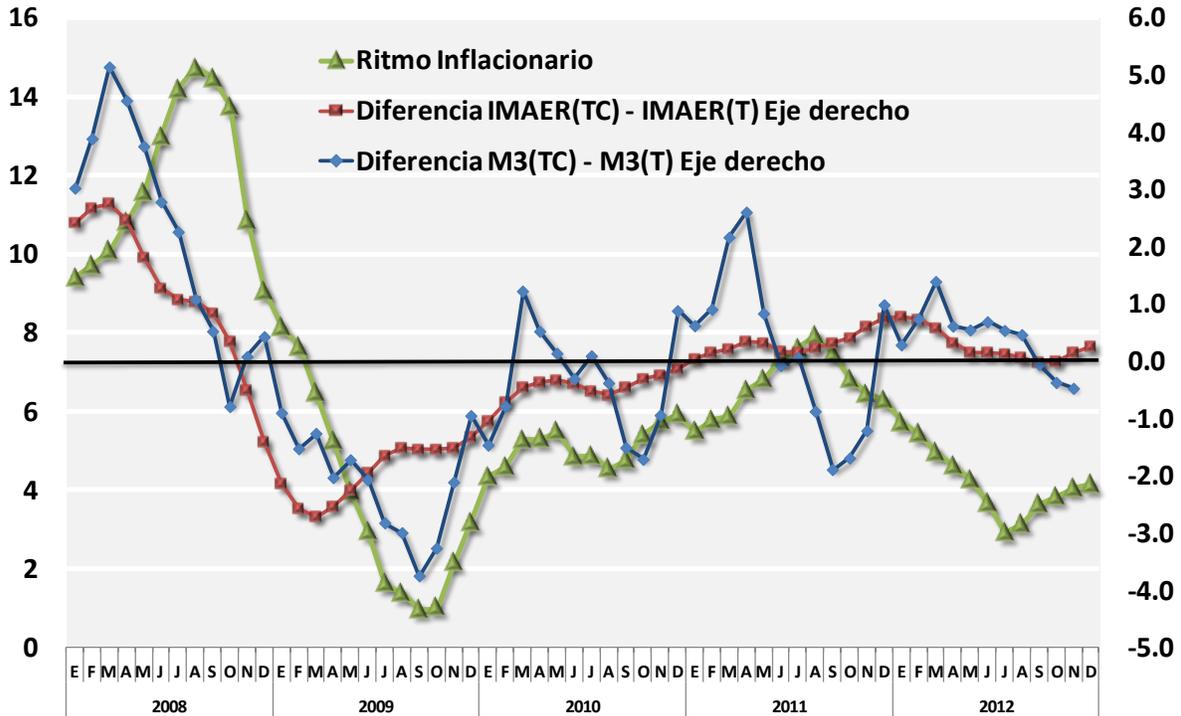


Fuente: Informe de Inflación (SECMCA).

El análisis de las brechas del producto y de la liquidez podría ayudar a comprender el origen de las presiones y/o relajamientos inflacionarios. Como se puede apreciar en el Gráfico 2.4 en la primera mitad de 2012, tanto la brecha del producto como la de liquidez se ubicaron por arriba de cero, lo que era indicio de posibles presiones inflacionarias. La principal preocupación de que haya brechas positivas es porque pueden derivarse presiones sobre los precios al consumidor que puedan traducirse en aumentos en el ritmo inflacionario más allá de lo deseable por los bancos centrales.

Sin embargo, en los tiempos que se registraron brechas del producto y de liquidez positivas, las reducciones en los precios internacionales de *commodities* dominaron a las presiones al alza, y el ritmo inflacionario regional registró finalmente tendencias a la baja. En los últimos meses de 2012 cuando ambas brechas estuvieron muy cercanas a cero, el ritmo inflacionario comenzó a acelerarse, esto último, como resultado de las aceleraciones de precios internacionales. Lo anterior revela que si bien es importante mantener un monitoreo permanente de las amenazas internas al ritmo inflacionario, como se señaló con antelación, para la subregión uno de los principales determinantes de la inflación son los precios internacionales de los principales *commodities*.

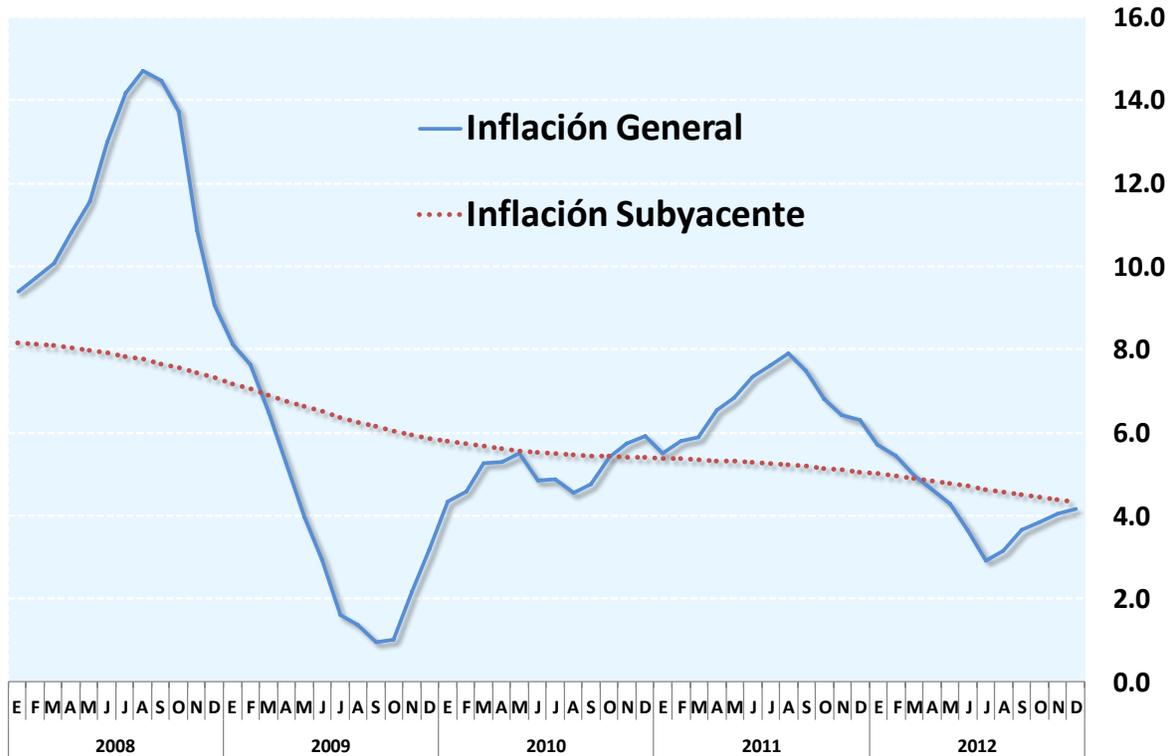
**Gráfico 2.4 Centroamérica y República Dominicana: Brecha del producto y de la liquidez (2008:01 - 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR y EMFA I (SECMCA).

Además, es relevante monitorear el efecto de segunda vuelta de choques en los precios internacionales sobre los precios domésticos, y que se registran en la inflación subyacente. En efecto, como se puede analizar del Gráfico 2.5, la inflación subyacente medida a partir del componente tendencial del ritmo inflacionario regional, muestra una leve tendencia a la disminución, lo que contrastó con la fuerte caída del ritmo inflacionario regional de los once meses anteriores a julio de 2012. Posteriormente a dicho mes, la inflación general hizo un quiebre en su tendencia para converger paulatinamente a la inflación subyacente que se ubicó en torno a 5% a finales de 2012. En este punto, es importante resaltar la conveniencia de que los Bancos Centrales mantengan el monitoreo a los indicadores de inflación subyacente, con el objetivo de advertir y realizar los ajustes en sus instrumentos de política monetaria y/o financiera, a fin de hacer converger el ritmo inflacionario observado al objetivo de mediano plazo definido por la autoridad monetaria.

**Gráfico 2.5 Centroamérica y República Dominicana: Inflación General y Subyacente (2008:01 – 2012:12)**

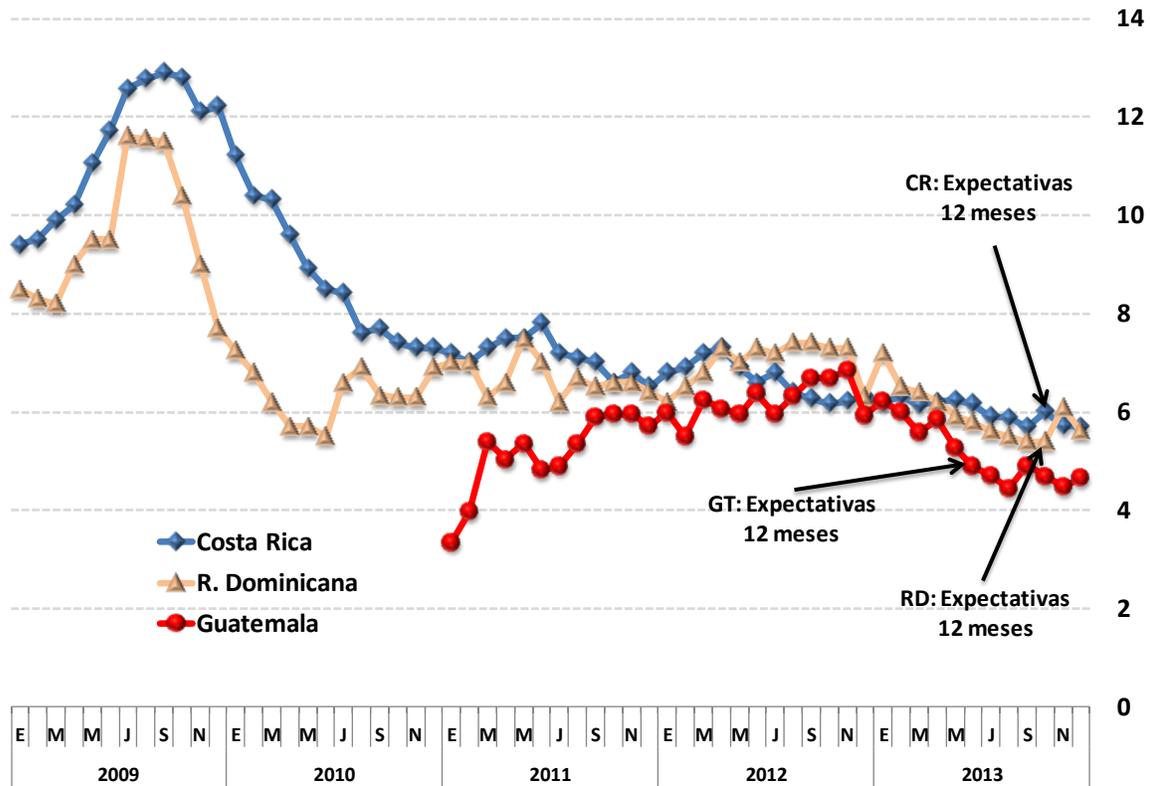


Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

La convergencia de la inflación general con su comportamiento de largo plazo ha contribuido en el anclaje de las expectativas de los agentes económicos, las cuales se han desacelerado en los últimos años y tal comportamiento se explica por dos motivos, a saber: en primer lugar, la mayor credibilidad de la política macroeconómica en general, y monetaria en particular; y, en segundo lugar, por la incidencia del comportamiento de los precios internacionales de los *commodities*, y del ritmo inflacionario observado (Gráfico 2.6). Para el grupo de países monitoreados a través de sus encuestas de expectativas macroeconómicas –Costa Rica, Guatemala y República Dominicana–, las inflaciones esperadas se ubican en un rango de entre 4% y 6% para finales de 2013, indicando que los agentes poseen una mayor credibilidad respecto de la fortaleza del Banco Central para hacer converger la inflación observada al objetivo de mediano plazo.

En virtud de esta desaceleración, pareciera recomendable que las autoridades monetarias y financieras de la región, afinen los instrumentos de política y de gestión monetaria a su alcance, para enviar señales a los agentes respecto del compromiso del banco central para mantener inflaciones bajas y estables en mediano y largo plazos, a efecto de que éstos consoliden su confianza y expectativas.

**Gráfico 2.6 Países Seleccionados del CMCA: Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses.**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

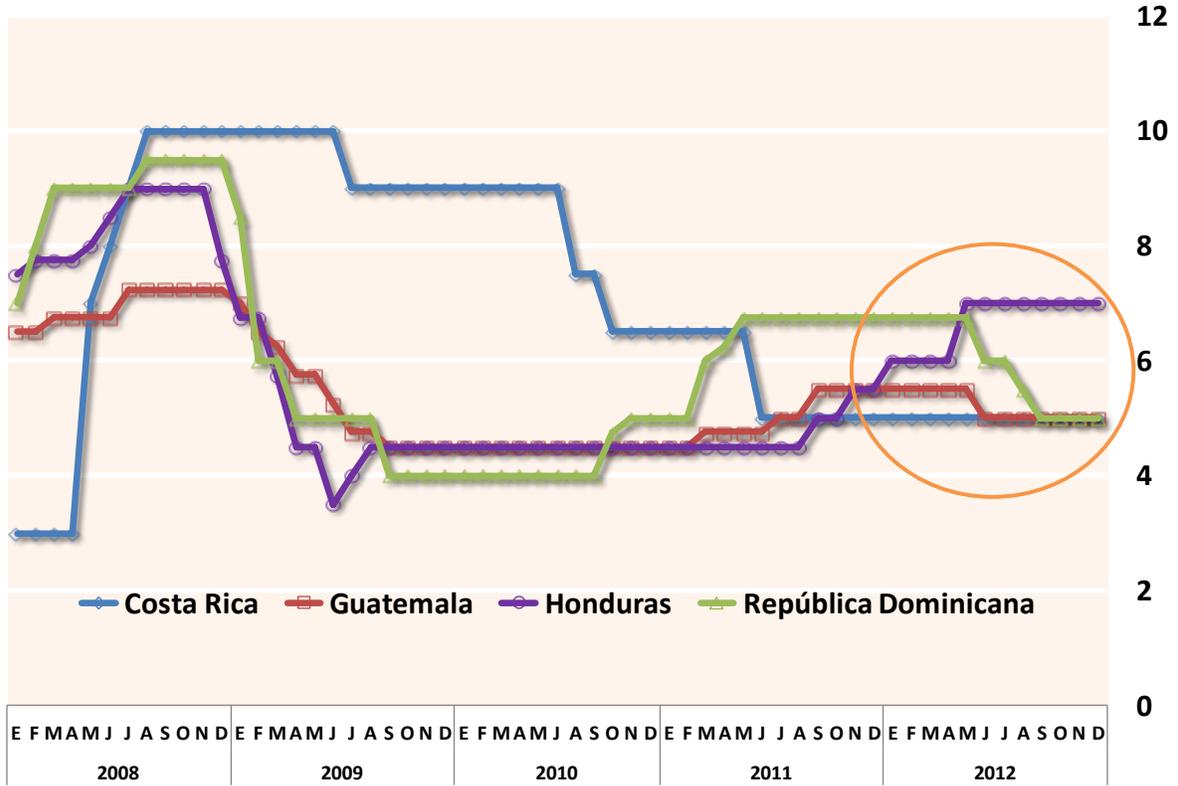
Las señales de política monetaria fueron durante 2012 disímiles entre países, aunque en el corto plazo se revela cierta estabilidad. Es importante hacer notar, que, independientemente del régimen monetario seleccionado por los Bancos Centrales, todos tienen por objetivo preservar la estabilidad interna y externa del valor de sus monedas, lo cual se traduce en una búsqueda por el control de la inflación.

Algunos bancos centrales –como los de la República Dominicana y Guatemala–, aprovechando los espacios dejados por los procesos inflacionarios durante los primeros ocho meses de 2012, redujeron sus tasas de política monetaria, con el objetivo de enviar señales a los agentes, sobre su interés por incentivar las condiciones a fin de alcanzar un crecimiento económico más dinámico del que venían observando (por arriba de 4%). Otros bancos centrales, por el contrario, motivados por condiciones internas en sus economías, mantuvieron una postura de prudencia, aumentando paulatinamente las tasas (Honduras), o bien dejándolas inmóviles (Costa Rica) (Gráfico 2.7). En todo caso, como lo indica Arita (2012)<sup>2</sup> la mayoría de Bancos Centrales de la región parecen tener algunos espacios de política –aunque con costos derivados– para estimular la actividad productiva en caso que se profundice la crisis fiscal y de deuda en las economías avanzadas que son socios comerciales de la

<sup>2</sup> Arita, Ángel (2012). *Políticas “No Convencionales” y la hoja de balance de los Bancos Centrales: El Norte no es el Sur*. SECMCA, Nota Económica #54. Junio. San José.

subregión. A pesar de ello, es notable que en la mayoría de los casos, las tasas de señalización por política monetaria se mantengan en niveles reales negativos.

**Gráfico 2.7**  
**Países Seleccionados: Tasas de Política Monetaria (2008:01 - 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

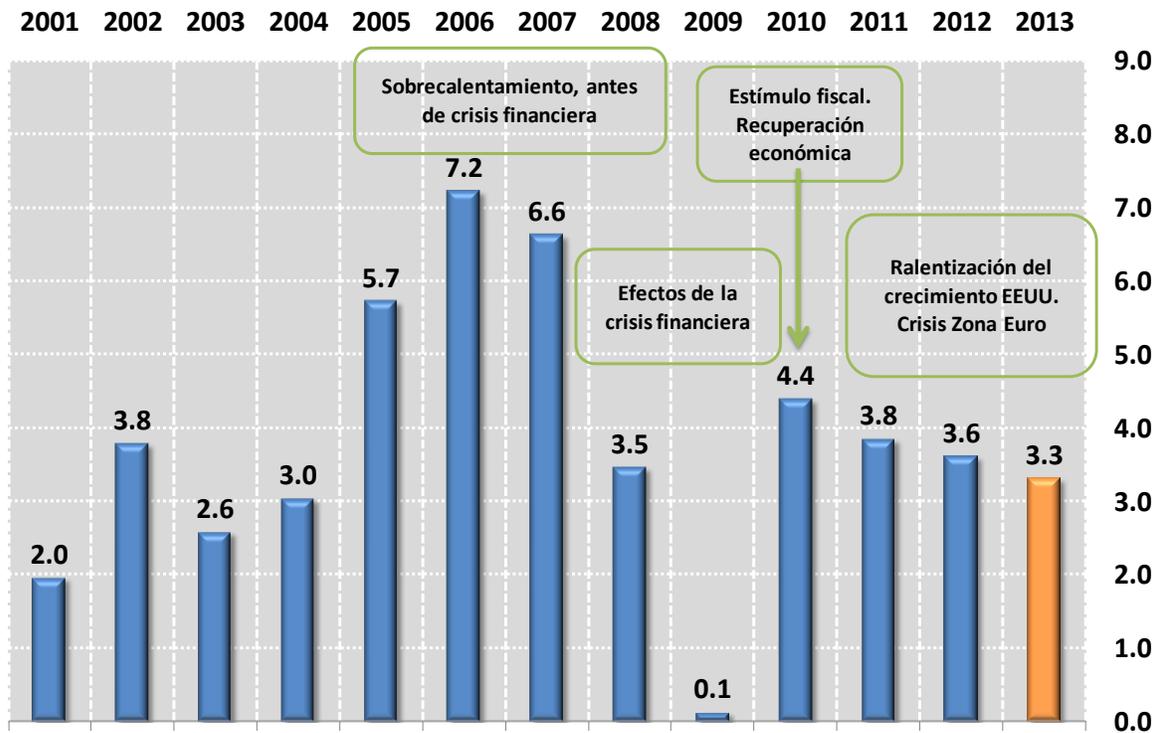
En síntesis, el ritmo inflacionario durante 2012 mostró cierto grado de volatilidad, aunque el resultado para finales del período ubicó la inflación regional en el límite inferior de la banda construida a partir de las metas y proyecciones de inflación. A partir de la evidencia durante 2012, se deriva que el comportamiento de la inflación regional sigue estando determinado fuertemente por la volatilidad de los precios internacionales de materias primas –como los derivados del petróleo y alimentos–. A pesar de ello, se ha consolidado el compromiso de todos los bancos centrales por la estabilidad macroeconómica y la de precios en particular, por lo que de presentarse amenazas inflacionarias por el lado de la demanda o efectos de segunda ronda de precios internacionales, los Bancos Centrales poseen instrumentos a su disposición para hacer los ajustes necesarios y con la debida anticipación, a fin de hacer converger la inflación observada al objetivo de mediano plazo.

### III. Crecimiento Económico con Marcada Resiliencia pero sigue siendo Escaso y permanece en Riesgo.

El crecimiento económico regional medido a partir del promedio ponderado de los crecimientos económicos de los países de la región, siguió amenazado por factores de origen externo, pero mostró una sobresaliente tolerancia ante dichas amenazas y una capacidad de recuperación a pesar de la vulnerabilidad característica de los aparatos productivos y condiciones macroeconómicas débiles propias de economías en desarrollo.

Después de recibir los embates de la crisis internacional, el crecimiento económico regional mostró una importante recuperación gracias a los estímulos fiscales, los incrementos en la demanda externa y la reactivación de la inversión y el consumo privados. Durante los años que la economía mundial se ha visto amenazada por los efectos negativos provenientes de la crisis en la Zona Euro, la actividad productiva regional ha mostrado una leve desaceleración, y una notable capacidad de recuperación a partir de la demanda externa proveniente del mercado estadounidense, pero también por la dinámica del comercio intrarregional, el aumento en la confianza de los inversionistas y la reactivación del consumo privado. De hecho el crecimiento económico únicamente se desaceleró en 0.6 puntos porcentuales de 2010 a 2011, y entre 2011 y 2012 se redujo a 3.6%. Para 2013 se espera una reducción hasta ubicarse en 3.3% (Véase Gráfico 3.1).

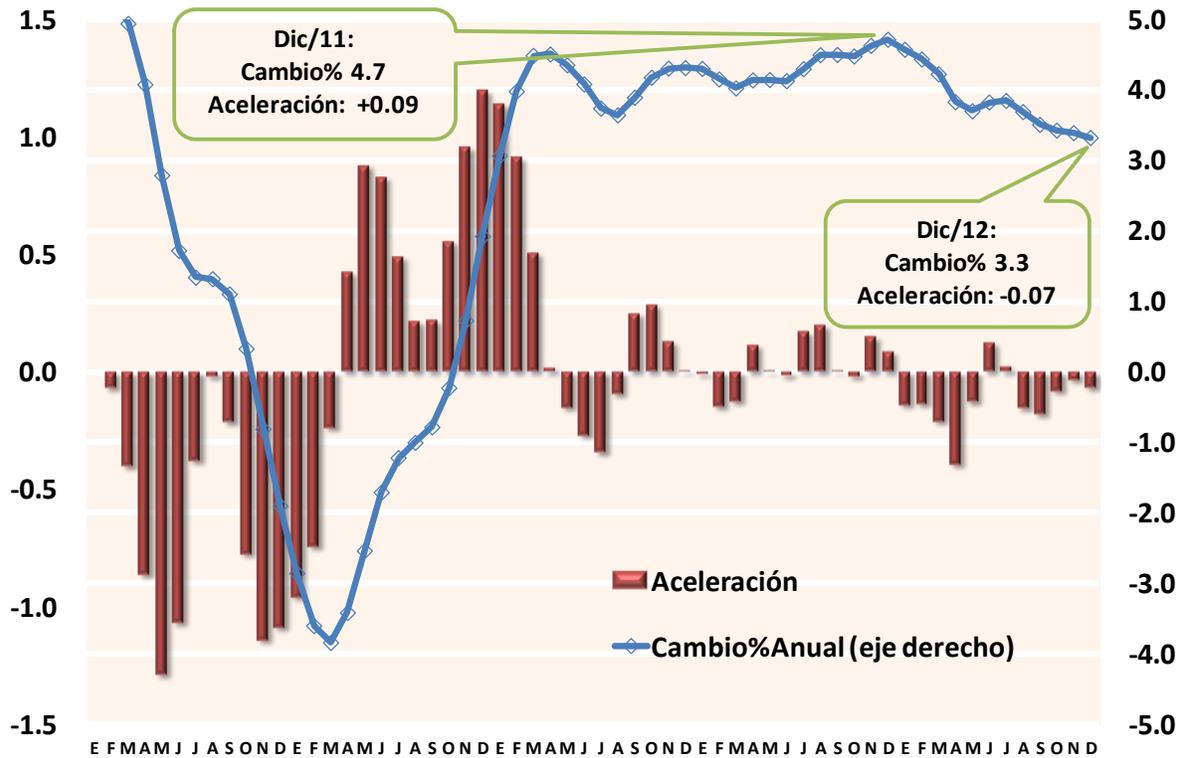
**Gráfico 3.1 Centroamérica y República Dominicana: Crecimiento Económico Regional (2001 – 2013)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

En el plano subanual, el indicador mensual de actividad económica regional continuó mostrando durante 2012, una tendencia hacia la desaceleración, lo que anticiparía menores ritmos de actividad económica para 2013. Fue en la segunda mitad de 2012 cuando la variación anual del IMAE mostró una clara tendencia hacia la desaceleración. Esto se ha traducido en menores expectativas de los agentes respecto del crecimiento económico para los próximos meses y trimestres. La reducción en puntos porcentuales fue de 1.4 respecto de diciembre de 2011 (Gráfico 3.2). No obstante, el promedio de la variación anual del IMAE se ubicó en 3.8%, ubicándose en línea con la señal de crecimiento económico del PIB regional anual.

**Gráfico 3.2 Centroamérica y República Dominicana: Índice Mensual de Actividad Económica. Tasa de variación anual y aceleración (2001 - 2012).**



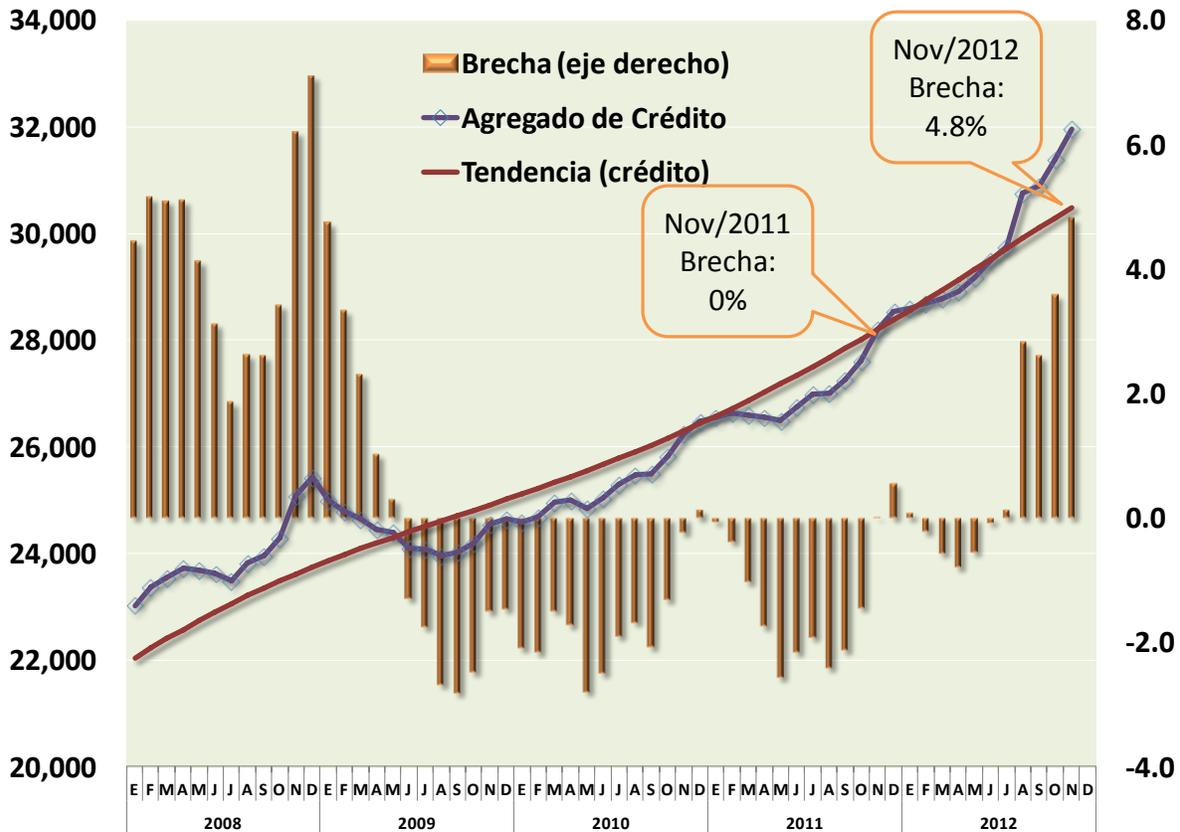
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Como se indicó anteriormente, la región de Centroamérica y República Dominicana ha mostrado una enorme capacidad de resiliencia para sobreponerse a sus propias vulnerabilidades y a las amenazas externas provenientes, principalmente, de la crisis en la Zona Euro. Internamente, el sistema financiero no se vio envuelto en situaciones de crisis, quiebras y riesgos sistémicos, en parte, derivado de la estricta vigilancia que ejercieron las instituciones de supervisión de los bancos, cooperativas, fondos de inversiones, pensiones y valores, así como por las políticas de las instituciones y la de sus casas matrices para evitar una excesiva exposición al riesgo de crédito que pudiera degenerar en situaciones de iliquidez e insolvencia.

Al mejorar las expectativas en torno a las decisiones de inversión y consumo del sector privado, las otras sociedades de depósito, reactivaron sus líneas de crédito, lo

cual se tradujo en una expansión del crédito en forma sostenida durante 2012, revistiendo el desapalancamiento observado en algunos países en los años previos. Efectivamente, como se presenta en el Gráfico 3.3, el crédito de las otras sociedades de depósito al sector privado se ha mantenido creciendo por arriba de su tendencia de largo plazo, lo que dio como resultado una brecha de liquidez de entre 4 y 5 puntos porcentuales a finales de 2012, lo cual, entre otras razones, podría dar lugar a algún tipo de presiones en la demanda agregada, que pudiera incidir en el ritmo inflacionario futuro.

**Gráfico 3.3 Centroamérica y República Dominicana: Crédito al Sector Privado a precios constantes. Tendencia y brecha (2008:01 - 2012:11)**



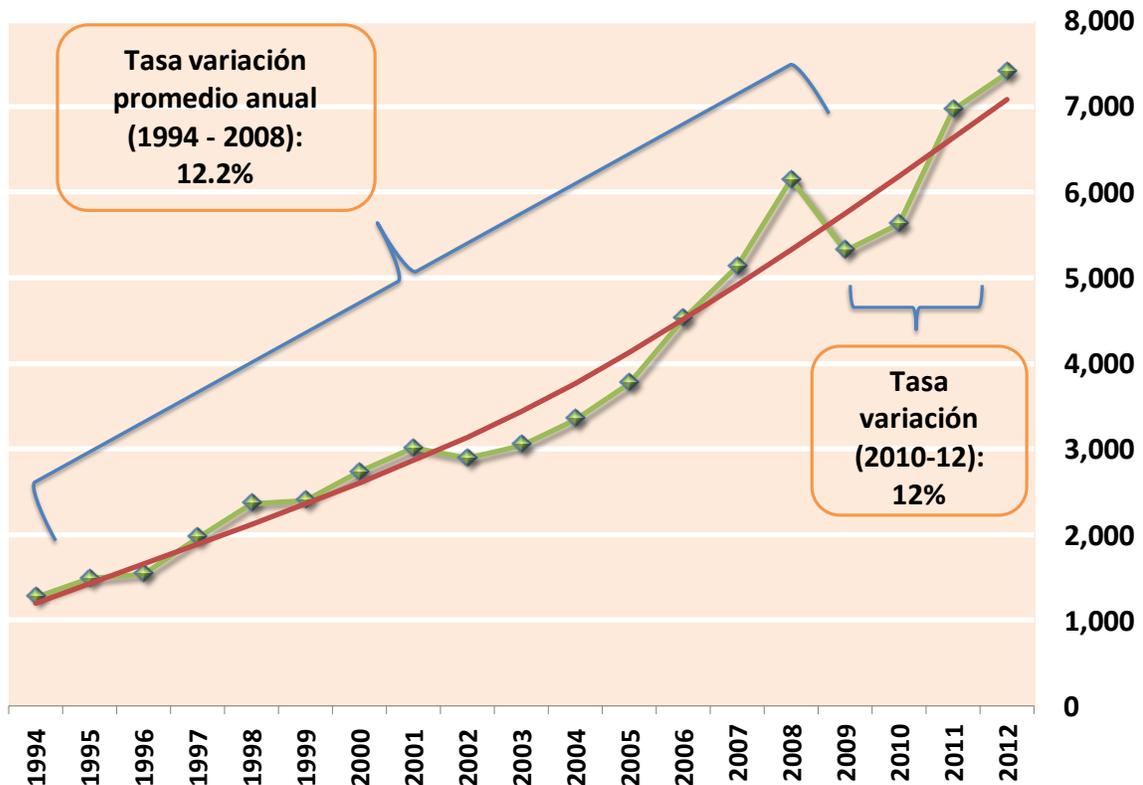
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Por otra parte, si bien el comercio intrarregional recibe una fuerte influencia de la dinámica del comercio extrarregional, en particular, promovido por la demanda de los Estados Unidos, principal socio comercial, también es cierto que la dinámica del mercado intracentroamericano posee elementos dinamizadores endógenos provenientes de los estímulos fiscales, los encadenamientos intra e interindustriales, las decisiones de inversión de capitales privados regionales, el consumo interno y el dinamismo del transporte, entre otros factores.

En efecto, como resultado de la crisis financiera internacional, el comercio intracentroamericano, medido a partir de las importaciones de bienes, se redujo en 13.6% en 2009. La dinámica de variaciones positivas se restableció a partir de 2010 y continuó variando fuertemente durante 2011, dando por resultado una variación

anual del 23.7% para este último año, desacelerándose a 6.4% en 2012. En promedio, la variación anual en la recuperación ha sido de 12% (Véase Gráfico 3.4). Como proporción del comercio total, el intracentroamericano se ha mantenido entre 12 y 13% entre 2010 y 2012, habiendo alcanzado los mayores niveles entre 2001 y 2002, períodos en los que se registró una participación de entre 14 y 15%.

**Gráfico 3.4 Centroamérica: Comercio Medido a través de las Importaciones (Millones de US \$)**



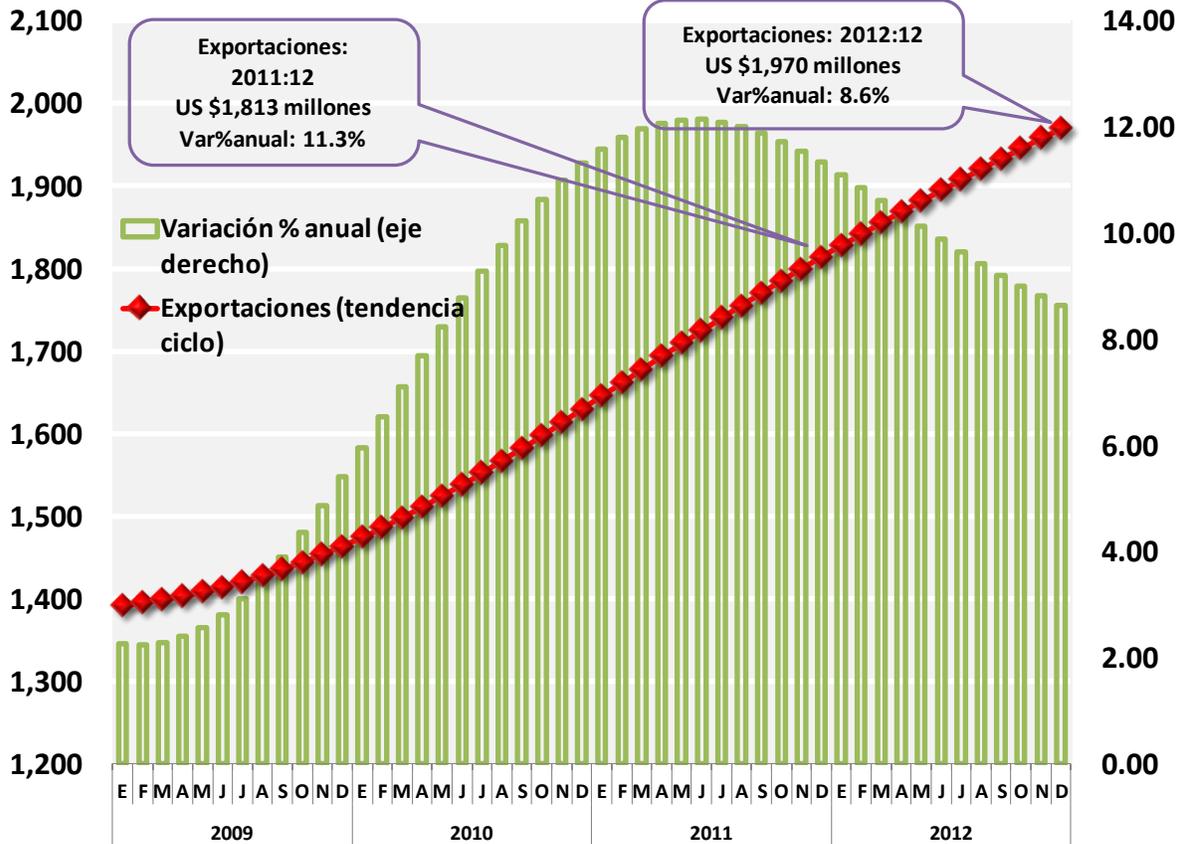
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIECA.

Como se ha indicado anteriormente, uno de los determinantes externos del crecimiento económico regional, lo constituye la demanda extrarregional. Dicha demanda es un factor dinamizante de los bienes producidos internamente, principalmente, aquella que proviene de los Estados Unidos y la Zona Euro. De acuerdo con la información macroeconómica mundial del FMI, el crecimiento económico en la Zona Euro se habría hecho más negativo y el de los Estados Unidos desacelerado respecto de previsiones anteriores para los mismos años. Adicionalmente, la incertidumbre respecto de la resolución de la situación fiscal y de deuda en las economías avanzadas ensombrece la confianza tanto de consumidores como del clima de inversiones.

Estas condiciones externas han profundizado la desaceleración en la variación anual de las exportaciones extrarregionales, al pasar de 11.3% en diciembre de 2011 a 8.6% en diciembre de 2012. Como se muestra en el Gráfico 3.5, la tendencia de largo plazo de la serie de las exportaciones regionales continúa en su fase de expansión, pero a

menores ritmos, lo que se refleja en la tasa de variación en descenso influenciado fuertemente por la reducción de los precios del café, azúcar y otros productos de exportación regionales.

**Gráfico 3.5 Centroamérica y República Dominicana: Exportaciones Extrarregionales a precios constantes. Tendencia largo plazo y tasa de variación anual (2009:01 – 2012:12)**



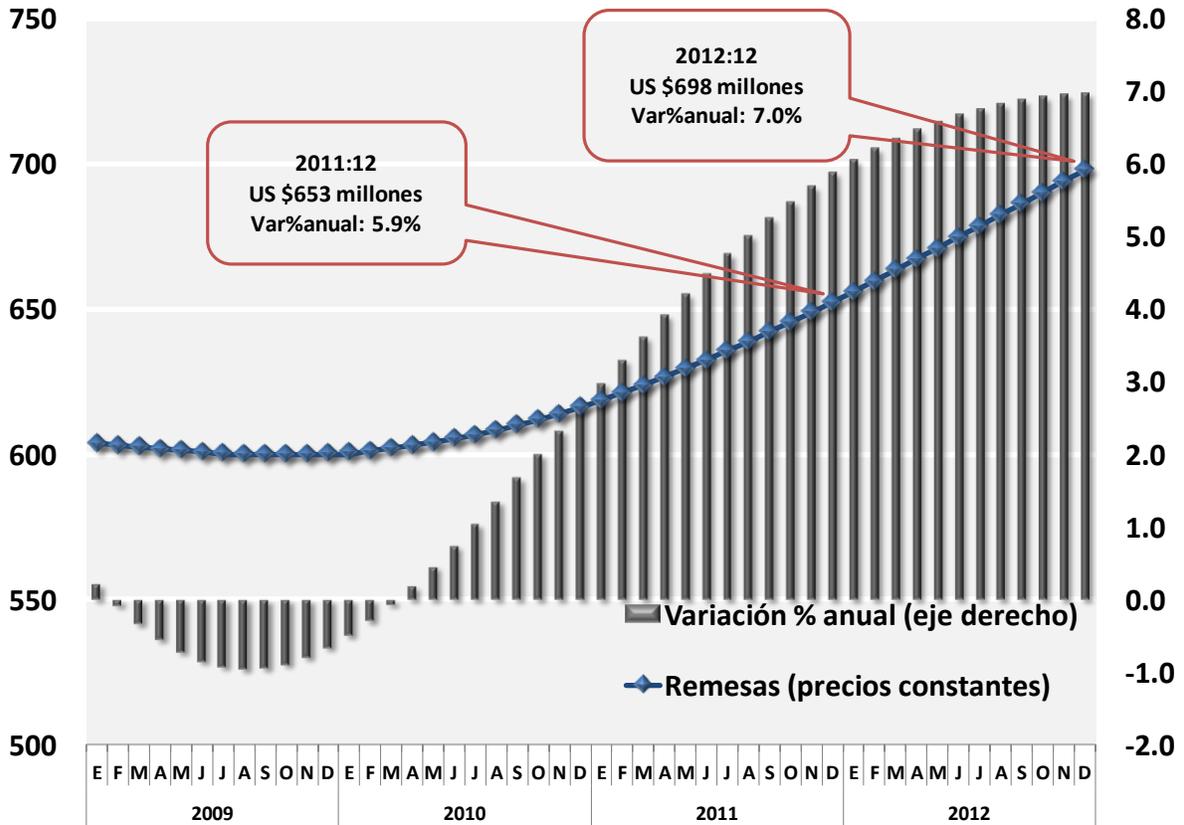
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

De exacerbarse las condiciones fiscales en la Zona Euro, y de no resolverse permanentemente el llamado “precipicio fiscal” en los Estados Unidos, la demanda externa de los bienes y servicios generados regionalmente tendería a desacelerarse aún más, con la consecuente menor expansión de la producción doméstica. Un menor crecimiento de la producción regional tendría impactos en el resultado financiero del gobierno central, y en el corto plazo, en un deterioro de la balanza de bienes y servicios de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Por otra parte, las estimaciones de la tendencia de largo plazo de las remesas a precios constantes, mostraron una tendencia creciente de las mismas con una tasa de variación anual también es ascenso, dando respiro a la ralentización de las exportaciones y apuntalando la financiación de la brecha de cuenta corriente externa. Como se presenta en el Gráfico 3.6, la tasa de variación anual de las remesas en diciembre de 2011 era de 5.9%, en tanto que la tasa de variación en diciembre de 2012 fue de 7.0%. Desde esa perspectiva, para la región de Centroamérica y República Dominicana, resulta de especial interés la evolución favorable de la creación de

nuevos empleos y las reformas migratorias impulsadas en los Estados Unidos de América, las que hasta la fecha, si bien enfrentan notables retos, parecen avanzar favorablemente.

**Gráfico 3.6 Centroamérica y República Dominicana: Remesas a precios constantes. Tendencia y tasa de variación anual (2009:01 - 2012:12)**



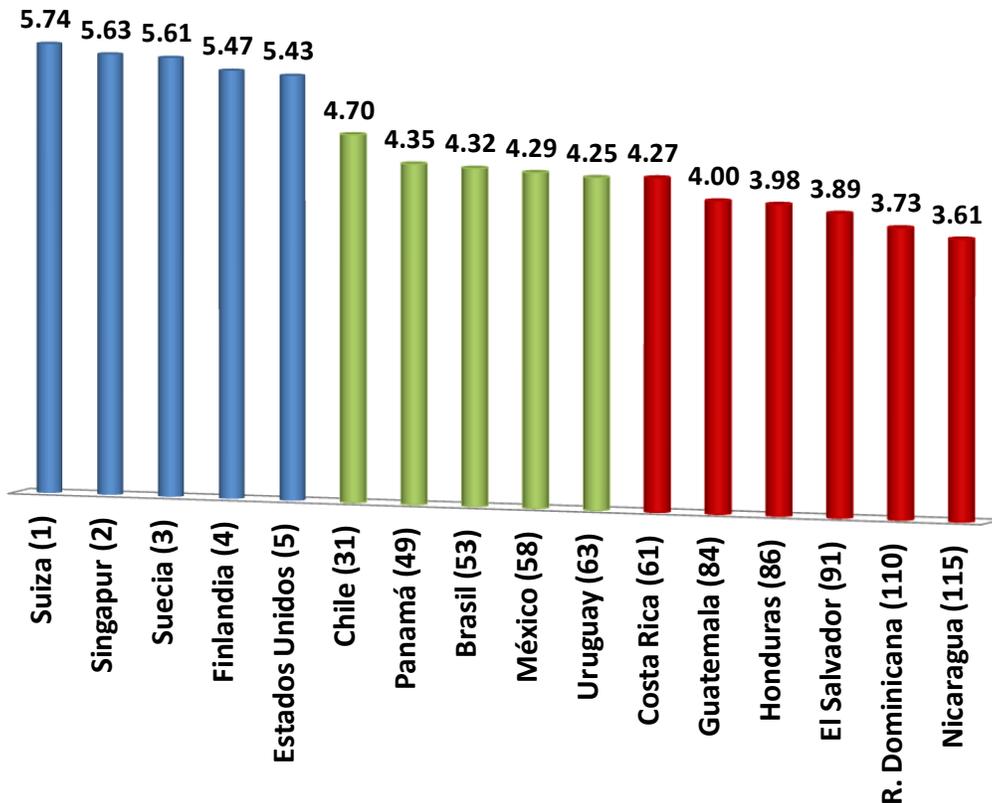
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

A pesar de todo lo descrito, se mantiene una serie de condiciones estructurales en los países miembros del CMCA que frenan la competitividad de las empresas y generan condiciones poco adecuadas para la producción de bienes y servicios. Estas condiciones estructurales están vinculadas con la calidad de la educación, al escaso encadenamiento industrial, la necesidad de reconversión de la matriz energética, la dotación adecuada de salud y protección social a la población, el desempeño de las instituciones, el estado de derecho, la seguridad jurídica y ciudadana, los retos frente al cambio climático y la fortaleza de la infraestructura pública para resistir los embates de los desastres naturales, entre otros.

Un indicador utilizado en el ámbito mundial para medir y comparar el grado de competitividad de los países es el Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial. Como puede apreciarse en el Gráfico 3.7, con excepción de Costa Rica, la mayoría de países del istmo centroamericano se ubicaron en los últimos lugares de América Latina y el mundo, en el ranking de competitividad global, dando muestra de las dificultades estructurales de la región para producir bienes y servicios con alto valor agregado, que además de colocarlos en posición de ventaja competitiva respecto

de los principales socios, contribuya a la distribución equitativa de los ingresos y a la reducción de las condiciones de pobreza de amplios contingentes de población en la subregión.

**Gráfico 3.7 Índice de Competitividad Global. 2012.**



Fuente: Elaboración propia con base en el Foro Económico Mundial.

En términos generales, la actividad económica regional se ha mostrado resiliente ante las crisis financieras y de deuda en las economías avanzadas, logrando conservar tasas de crecimiento económico positivas y aceptables durante 2012. Para 2013 se espera una leve desaceleración en el ritmo de actividad productiva, lo cual ha venido siendo advertido por el indicador de alta frecuencia de actividad económica (IMAE). La principal amenaza de una mayor desaceleración en el ritmo de actividad económica proviene de una caída en la demanda externa, que incida sobre la confianza al consumidor y el clima de inversiones productivas extrarregionales, intrarregionales y nacionales, todo lo cual impactaría en la capacidad de los gobiernos y Bancos Centrales para adoptar medidas de política de estímulo a la reactivación económica. Estructuralmente las economías de la región siguen enfrentado notables retos, que de ser superados de forma estratégica, integral y estructurada pueden resultar en notables aumentos de la capacidad de crecimiento económico y reducción de las vulnerabilidades sociales.

#### **IV. Desequilibrios Macroeconómicos I: Resultado Financiero del Gobierno Central.**

Una de las principales vulnerabilidades de la región es la situación fiscal. Los gobiernos centrales se ven constantemente presionados para hacer frente a las apremiantes necesidades de la población a través del gasto social, así como para brindar las condiciones materiales básicas para el funcionamiento de los aparatos productivos a través del gasto de capital. De esa forma, la política fiscal cuenta con reducidos grados de libertad derivado de las rigideces en la estructura del gasto público.

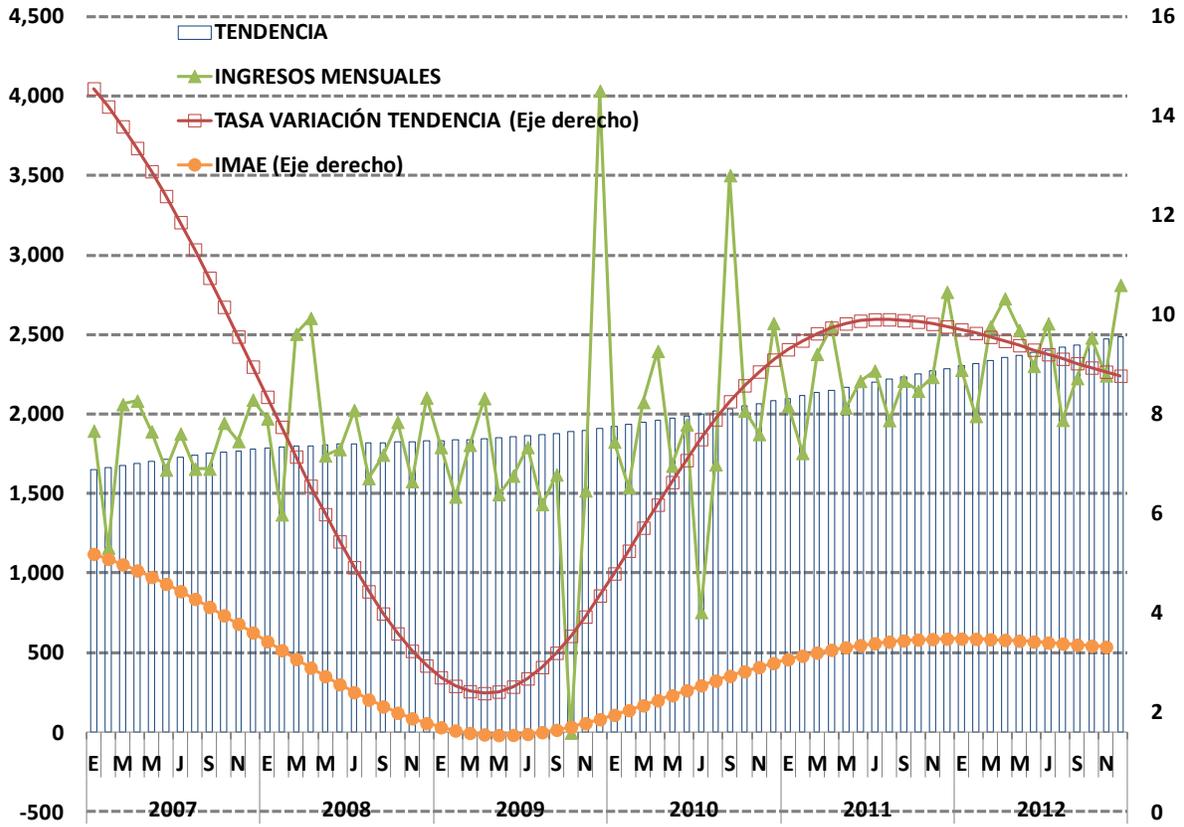
Desde la perspectiva de los ingresos fiscales, las arcas gubernamentales se ven condicionadas por el ritmo de actividad productiva y de las importaciones, que generan la mayoría de los ingresos tributarios por concepto de impuestos al valor agregado y aranceles. Los gobiernos centrales se enfrentan de esa forma, a una estructura tributaria regresiva, con escasas o nulas posibilidades de implementar reformas tributarias que modifiquen el *status quo*.

A estas situaciones, se suman factores coyunturales, como la variabilidad en los precios internacionales que inciden sobre la factura petrolera gubernamental, y eventos contingentes como desastres sicionaturales y factores relacionados con la economía política de la gestión pública (protestas, paros, procesos electorales, conflictos internacionales, etc.). Pero también la situación financiera de los gobiernos centrales incide en otras condiciones de equilibrio macroeconómicos, como el de cuenta corriente de la balanza de pagos, e intervienen en el comportamiento de macroprecios, como las tasas de interés.

El siguiente análisis consiste en una evaluación de las tendencias de largo plazo de los ingresos, gastos y del resultado financiero del gobierno central, con el objetivo de derivar conclusiones relacionadas con el llamado proceso de consolidación fiscal. Para ello se obtuvieron series mensuales de las variables fiscales para las seis economías de la subregión, y se les aplicó un suavizamiento con el propósito de identificar las tendencias de largo plazo y sus tasas de variación anual.

Los ingresos fiscales han mantenido una tendencia creciente en los períodos posteriores a la crisis financiera internacional, ubicándose en 2012 entre US\$2,300 y US\$2,500 millones. La variación anual de esa misma tendencia, registró una clara señal de desaceleración ubicándose a finales de 2012 en tasas por debajo del 9% (Gráfico 4.1). Si bien dicha tasa es positiva y relativamente alta, no se comparan con las tasas de los períodos de precrisis entre 16% y 17%. Estas tendencias son concomitantes con lo observado en el sector real de las economías, donde el indicador mensual de actividad económica, también está reportando una preocupante tendencia hacia la desaceleración. Lo anterior hace prever que 2013 será un año de importantes retos en búsqueda de ingresos fiscales, que posibiliten continuar con el proceso de consolidación fiscal que los gobiernos de la región se habían empeñado, después de haber aplicado medidas de estímulo a las actividades productivas.

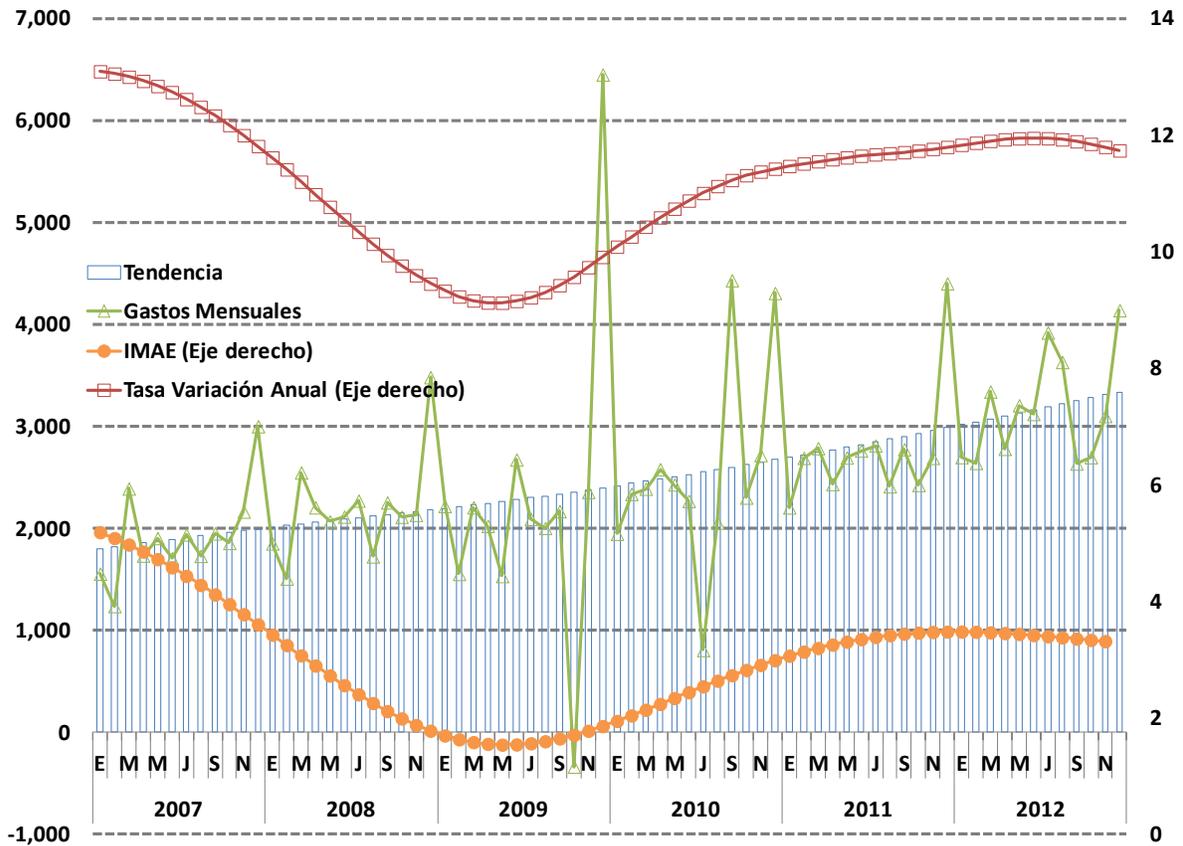
**Gráfico 4.1 Centroamérica y República Dominicana: Ingresos Totales de los Gobiernos Centrales. Millones de US \$ y tasas de variación anual (2007:01 - 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Los gastos, por su parte, han conservado su tendencia creciente de largo plazo, colocándose durante 2012 entre US\$3,000 y US\$3,300 millones. La variación anual alcanzó un máximo de 12% en junio de 2012, y desde entonces inició una ligera desaceleración que ubicó la tasa anual en 11.7%, hacia finales de año (Gráfico 4.2). A pesar de la intención de los gobiernos centrales de impulsar programas y proyectos para estimular la actividad productiva en momentos de crisis, pareciera que en tal comportamiento del gasto público influyen las rigideces particularmente del gasto corriente y el que se deriva de decisiones constitucionales y en alguna el comportamiento de los ingresos fiscales que ha sido afectado por la variabilidad y tendencia de la actividad productiva. Un análisis comparativo de la variación anual de la tendencia de los gastos y del IMAE, brinda luces respecto de la orientación procíclica de la política fiscal en la subregión. El gasto público estaría sujeto no sólo a las rigideces legales del destino y uso de las partidas presupuestarias, sino además, al comportamiento de los ingresos fiscales, mismos que están sujetos a la variabilidad de la actividad productiva. Todo lo anterior, indica que existe suficiente evidencia declarar que la política fiscal, desde la perspectiva del gasto, posee una elevada orientación procíclica.

**Gráfico 4.2 Centroamérica y República Dominicana: Gastos Totales de los Gobiernos Centrales. Millones de US \$ y tasas de variación anual (2007:01 – 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

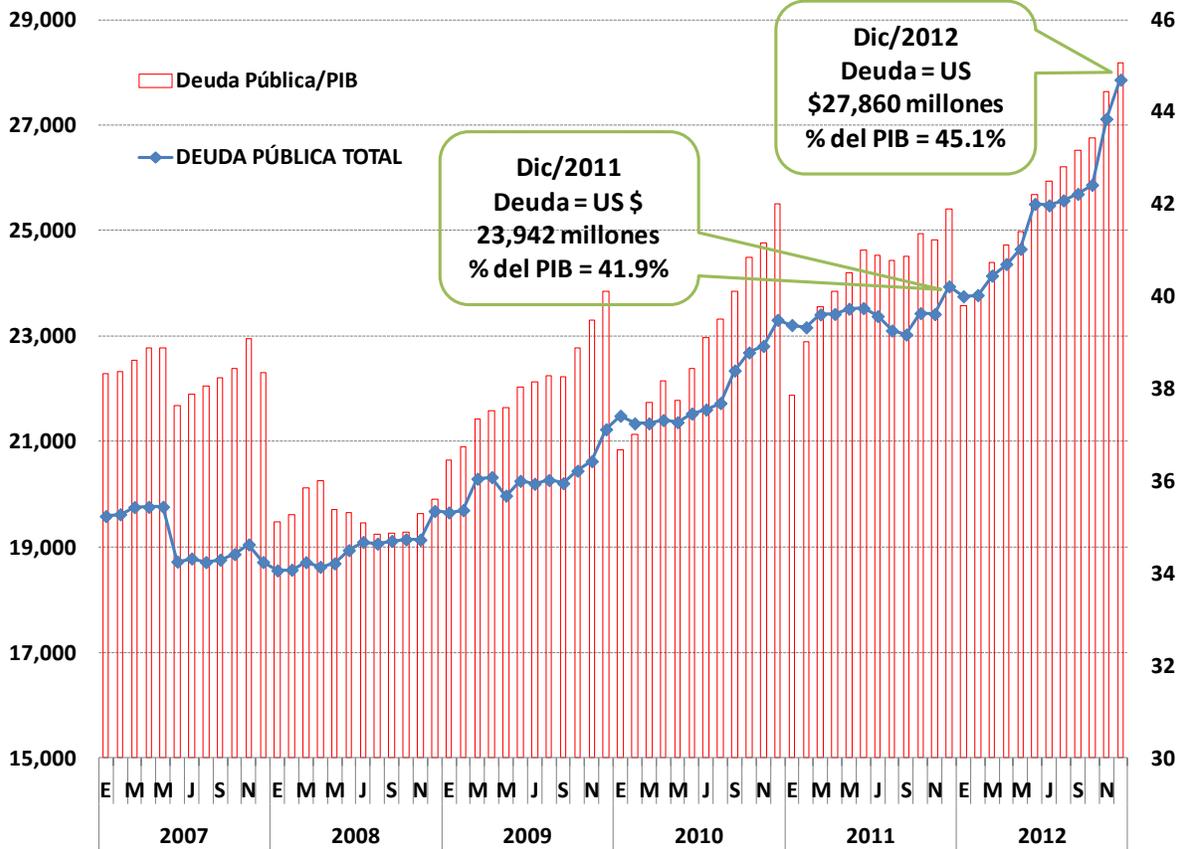
Dado que los gastos han sido superiores que los ingresos, el resultado financiero ha sido deficitario entre los US \$700 y US \$850 millones mensuales. Resultados de esa magnitud comprometen no sólo el proceso de consolidación fiscal, sino además, la sostenibilidad de las políticas actuales y de la deuda total del sector público, con los consiguientes riesgos para la estabilidad macroeconómica en su conjunto.

Concomitantemente al deterioro en las finanzas de los gobiernos centrales, la deuda pública total continuó su tendencia creciente. Para finales de 2012 se registró un monto de deuda pública total por US \$27,860 millones, equivalentes al 45.1% del PIB regional. Para diciembre de 2011, dicho monto era por US \$23,942 millones y representaba el 41.9% del PIB. El saldo de la deuda pública total presenta una tendencia poco prudente, como puede apreciarse en el Gráfico 4.3.

Si bien esta tendencia se asocia al resultado de las finanzas del gobierno central, existen otros componentes que se suman a su saldo, como las adquisiciones netas de deuda de las empresas públicas e instituciones descentralizadas, compromisos contingentes y el propio proceso de adquisición de nueva deuda para el pago de compromisos anteriores (intereses y capital). Esto último es una notoria alerta sobre la sostenibilidad de la deuda pública, algo que se ha destacado en informes previos. Es

importante destacar que este incremento se ha registrado en momentos en los que el crecimiento económico regional no ha sido el más vigoroso de los tiempos. Por el contrario, dicho crecimiento, si bien ha mostrado mucha resiliencia ante los embates de las crisis financieras y de deuda de los países de economías avanzadas, y de la volatilidad de los precios internacionales, continúa siendo amenazado por la desaceleración derivada de la menor demanda externa y por las propias vulnerabilidades de las estructuras económicas internas.

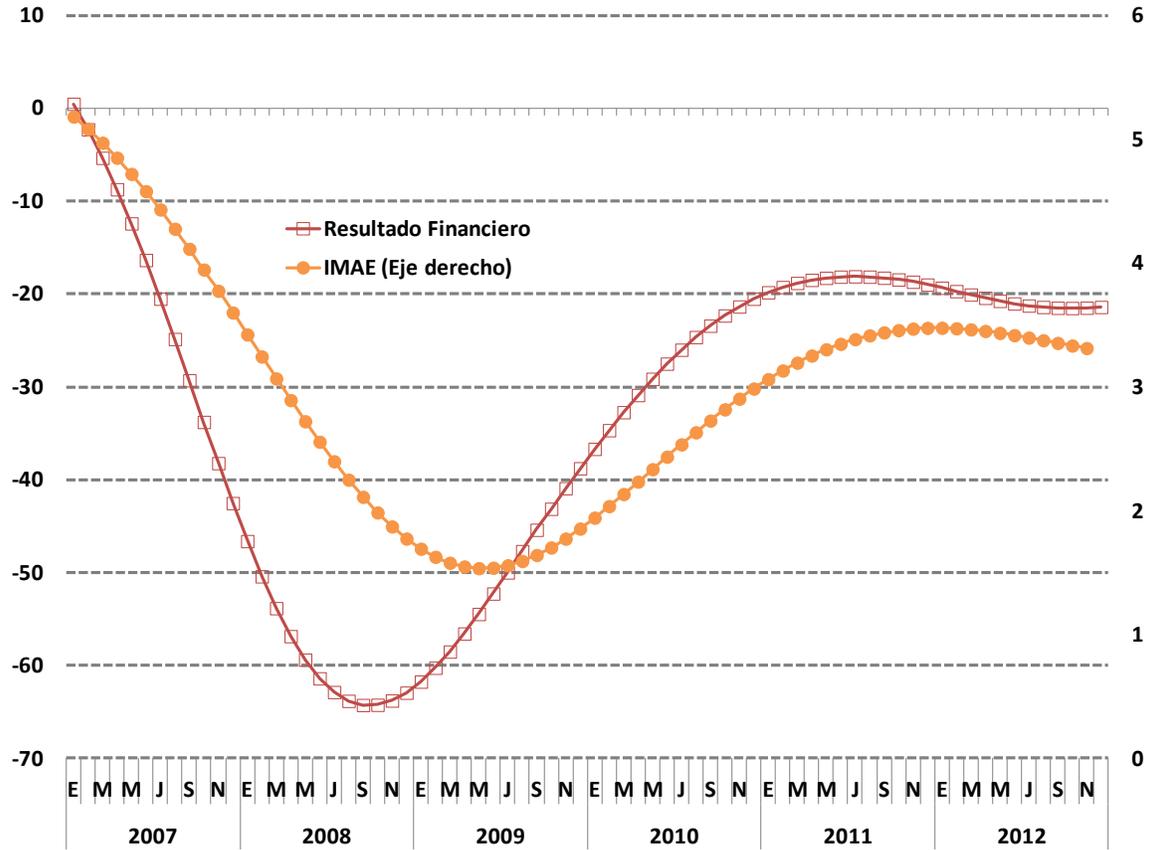
**Gráfico 4.3 Centroamérica y República Dominicana: Deuda Pública Total. Millones de US \$ y Porcentajes del PIB regional (2007:01 - 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

De acuerdo con la evidencia estadística (por ejemplo Gráfico 4.4), existe una mayor correlación entre el ritmo de actividad productiva con los ingresos fiscales que con los gastos, en parte, debido a las rigideces que caracterizan a estos últimos. De ser esto cierto, y de conservarse la tendencia hacia la desaceleración en la actividad productiva, para 2013 podría observarse un deterioro en el resultado financiero de los gobiernos centrales, a menos que las reformas y acciones impulsadas en el ámbito de la recaudación tiendan a reducir las ineficiencias administrativas y técnicas existentes y sobre las que se ha venido trabajando en los años recientes. Con todo el contexto explicado, resulta altamente probable un mayor deterioro en el saldo de la deuda pública total para los próximos ejercicios, y perspectivas poco halagüeñas en torno a una reducción hasta alcanzar los niveles de pre-crisis.

**Gráfico 4.4 Centroamérica y República Dominicana: Resultado Financiero de los Gobiernos Centrales y Actividad Económica (IMAE). Tasas de variación anual de las tendencias <sup>a/</sup> (2007:01 – 2012:12)**



a/ Para el resultado fiscal, entre más se aleje del cero representa un deterioro de la situación fiscal.

Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

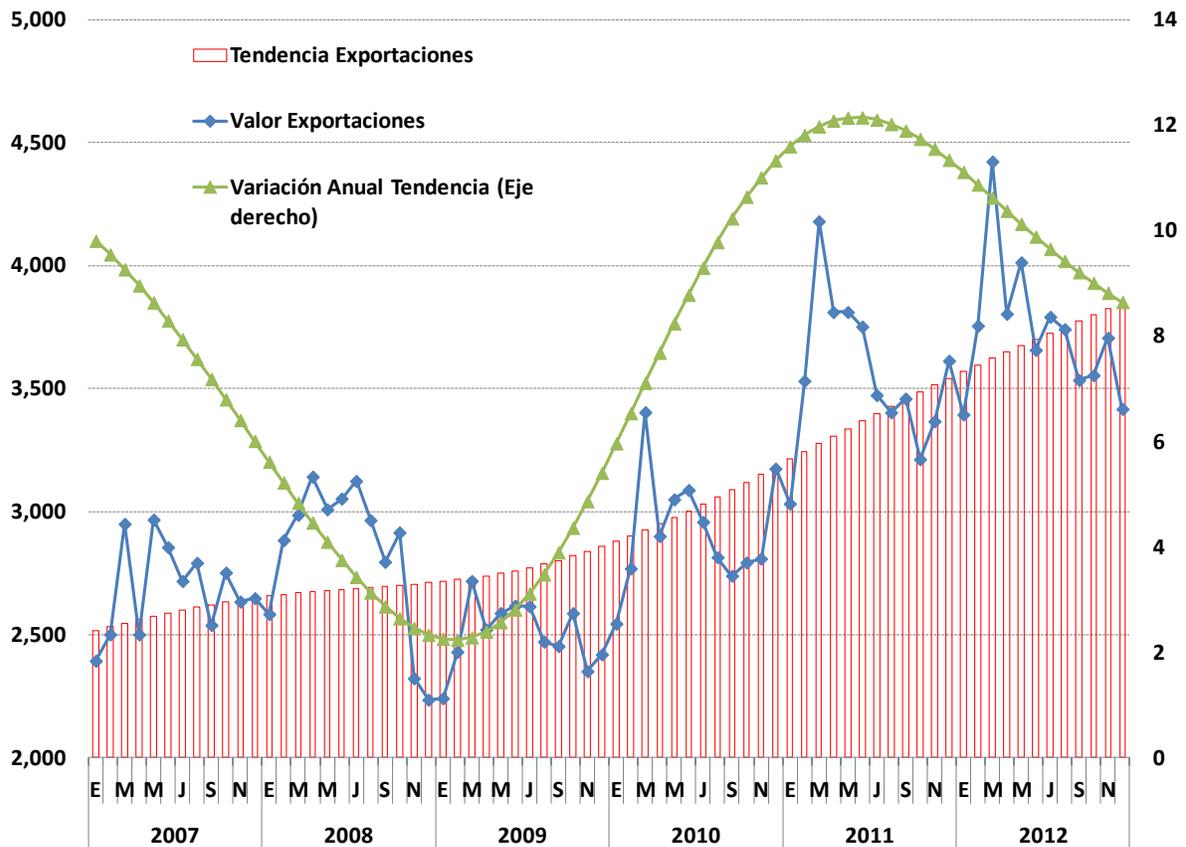
A manera de síntesis, la situación fiscal en Centroamérica y República Dominicana, sigue siendo apremiante en virtud de las dificultades para hacer llegar mayores ingresos tributarios y redistribuir el gasto público hacia los sectores sociales e infraestructura pública. La asociación de los ingresos y gastos del gobierno central con la actividad productiva, hace prever que en los próximos ejercicios, de profundizarse la desaceleración en los indicadores de actividad económica, podría estarse registrando un deterioro en la situación financiera de las arcas estatales. Adicionalmente, esto provoca mayores presiones sobre la administración de la deuda pública que ha reportado tendencias de riesgo en los últimos años. Aunado a lo anterior, preocupa los efectos indeseados de la emisión doméstica de deuda pública, sobre las tasas de interés y sus efectos adversos sobre el consumo y la inversión.

## V. Desequilibrios Macroeconómicos II: Déficit en Cuenta Corriente y Reservas Internacionales

El saldo en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos es el resultado de los ingresos menos los egresos por concepto de operaciones corrientes entre los residentes de un país con no residentes. Las operaciones más usuales que se registran son las exportaciones e importaciones de bienes y servicios; así como las transferencias corrientes, entre las que destacan las remesas familiares. Estas últimas, en la mayoría de casos, han contribuido a equilibrar el saldo negativo que se genera como resultado de las mayores importaciones por sobre las exportaciones de bienes y servicios. Sin embargo, en la mayoría de países las remesas no han sido suficientes para financiar el déficit del resto de balanzas, lo que da por resultado un déficit en cuenta corriente, mismo que suele expresarse como porcentaje del PIB.

Las exportaciones han mostrado una tendencia de largo plazo creciente, pero con una tasa de variación anual en desaceleración. Las exportaciones se ubicaron durante 2012 entre US \$3,500 y US \$3,800 millones. La variación anual alcanzó a mediados de 2011 un máximo por arriba del 12% y desde ese punto inició su fase en desaceleración hasta ubicarse en tasas ligeramente por arriba del 8% (Gráfico 5.1).

**Gráfico 5.1 Centroamérica y República Dominicana: Exportaciones Totales. Millones US \$ y tasas de variación (2007:01 - 2012:12)**

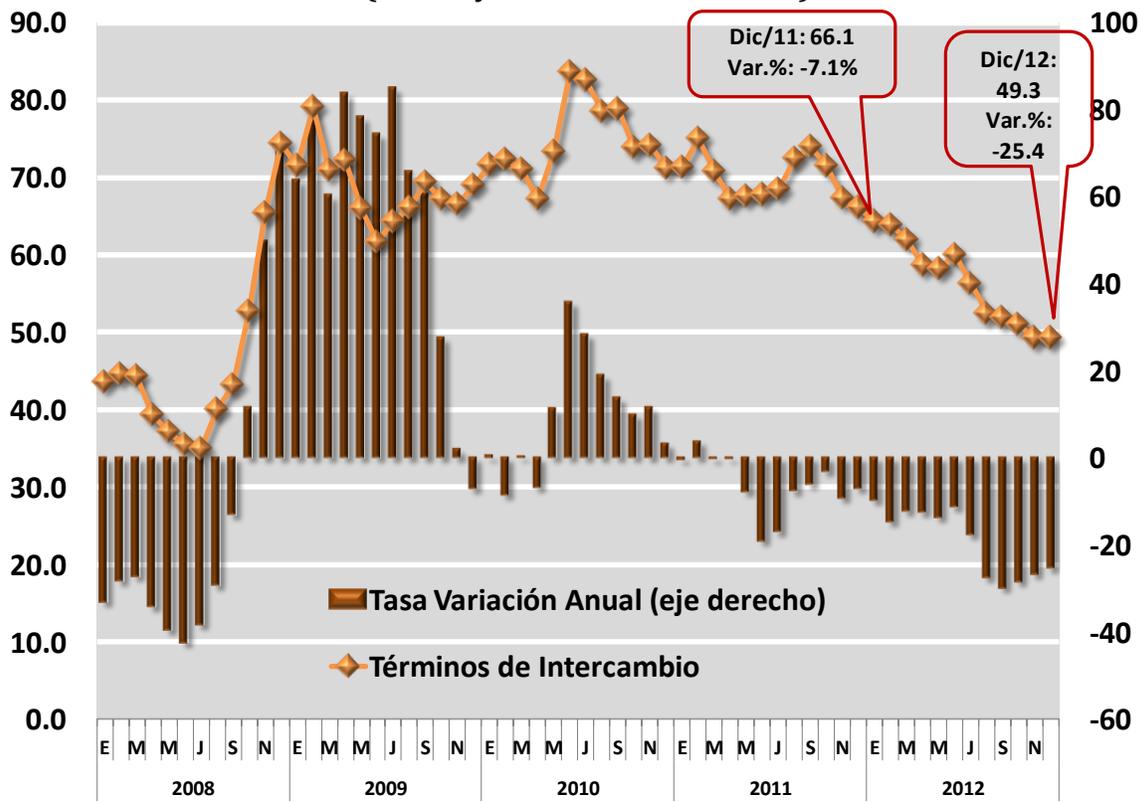


Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Si bien las exportaciones de bienes están en función de la demanda externa, también es cierto que inciden factores endógenos en la capacidad de generación de producción para los mercados externos. Adicionalmente, incide el grado de competitividad de las economías, la capacidad de colocación de bienes en los mercados internacionales, el desarrollo del mercado intracentroamericano y los precios internacionales de bienes y servicios. A pesar de haberse lanzado en un proceso de diversificación de bienes, la región aún sigue dependiendo de un reducido grupo de bienes considerados *commodities* en los mercados internacionales, y como tal, sujetos a precios definidos en las plazas financieras y bolsas de comercio en las economías avanzadas.

Una de las variables importantes para evaluar las condiciones del mercado internacional a las que se enfrentan las exportaciones de bienes de la región es la relación de precios relativos, mejor conocida como términos de intercambio (Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2 Centroamérica y República Dominicana: Términos de Intercambio (Índice y variación interanual)**



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas de SIMAFIR (SECMCA).

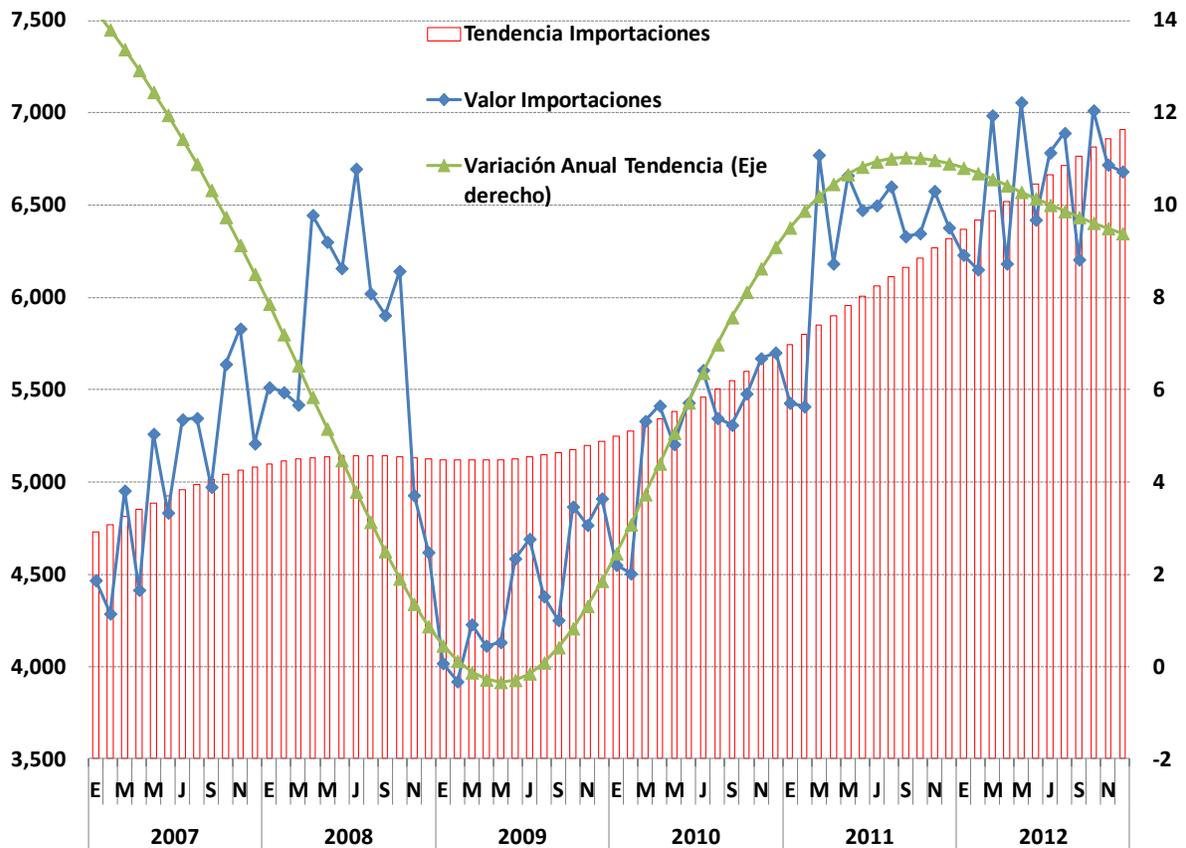
El indicador se obtuvo a partir de un promedio de precios internacionales de los principales productos de exportación de bienes, relativo al promedio de los precios internacionales de los principales productos de importación de bienes.

Los precios relativos fueron favorables a las exportaciones regionales durante lo peor de la crisis que afectó la región en 2009. En los subsiguientes meses, el indicador se mantuvo positivo y a partir del primer trimestre de 2010 inició su fase descendente

que continuó durante 2011. El indicador se mantuvo deprimido durante la mayor parte de 2012 hasta registrar una contracción anual del 25.4% en diciembre de 2012.

Las importaciones de bienes, por su parte, han mostrado una tendencia creciente en el largo plazo, pero su variación anual está comenzando a reportar tasas en desaceleración. Las importaciones se ubicaron en torno a US \$6,300 y US \$6,900 millones con tasas de variación en desaceleración que se ubicaron ligeramente por arriba del 9%.

**Gráfico 5.3 Centroamérica y República Dominicana: Importaciones Totales. Millones US \$ y tasas de variación (2007:01 - 2012:12)**



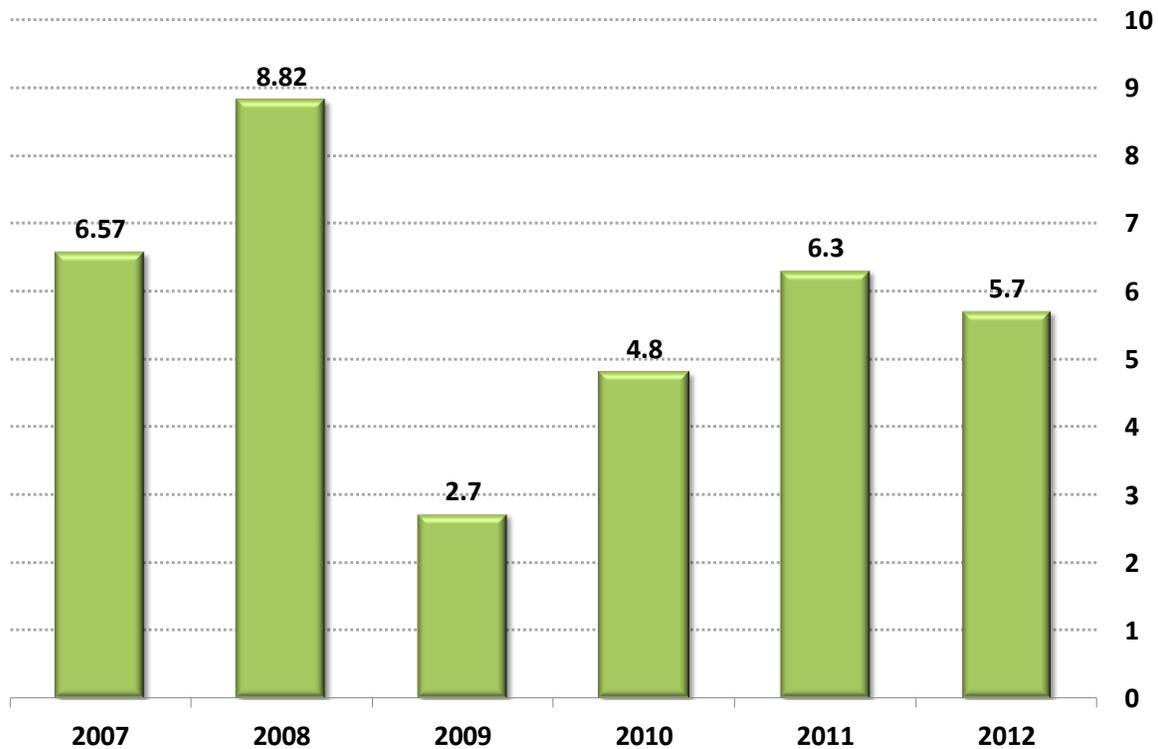
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Si bien las importaciones de bienes constituyen un pilar fundamental para la inversión productiva y la generación de otros bienes y servicios, también es cierto que una buena proporción de las mismas tiene como destino final el consumo de los hogares y del sector público. Este tipo de importaciones está directamente relacionado con factores de demanda doméstica, en particular las originadas por las remesas familiares.

Como se indicó en el acápite III, las remesas familiares son de las pocas variables de origen externo que no han reportado tendencia en desaceleración. La variación de las remesas es positiva y en ascenso, lo cual ha contribuido a reducir el impacto negativo del déficit en la balanza de bienes sobre el déficit en cuenta corriente.

El resultado deficitario en cuenta corriente es una de las principales debilidades estructurales que poseen todas las economías de la región. Como resultado de la recuperación observada en 2010 el déficit se incrementó hasta ubicarse en 4.8% del PIB, como resultado de la fuerte dependencia de las actividades domésticas por las importaciones de bienes y servicios, muchas de las cuales tienen por destino la inversión privada y pública, así como el consumo final de los hogares. En 2011 se obtuvo un resultado deficitario de 6.3% del PIB y en 2012 de 5.7% del PIB (Gráfico 5.4). En la mayoría de los casos este déficit termina financiándose completamente mediante inversión extranjera directa e influjos de capital privado y oficial, todo lo cual se refleja en variaciones en el saldo de reservas internacionales.

**Gráfico 5.4. Centroamérica y República Dominicana: Resultado en Cuenta Corriente (% del PIB)**



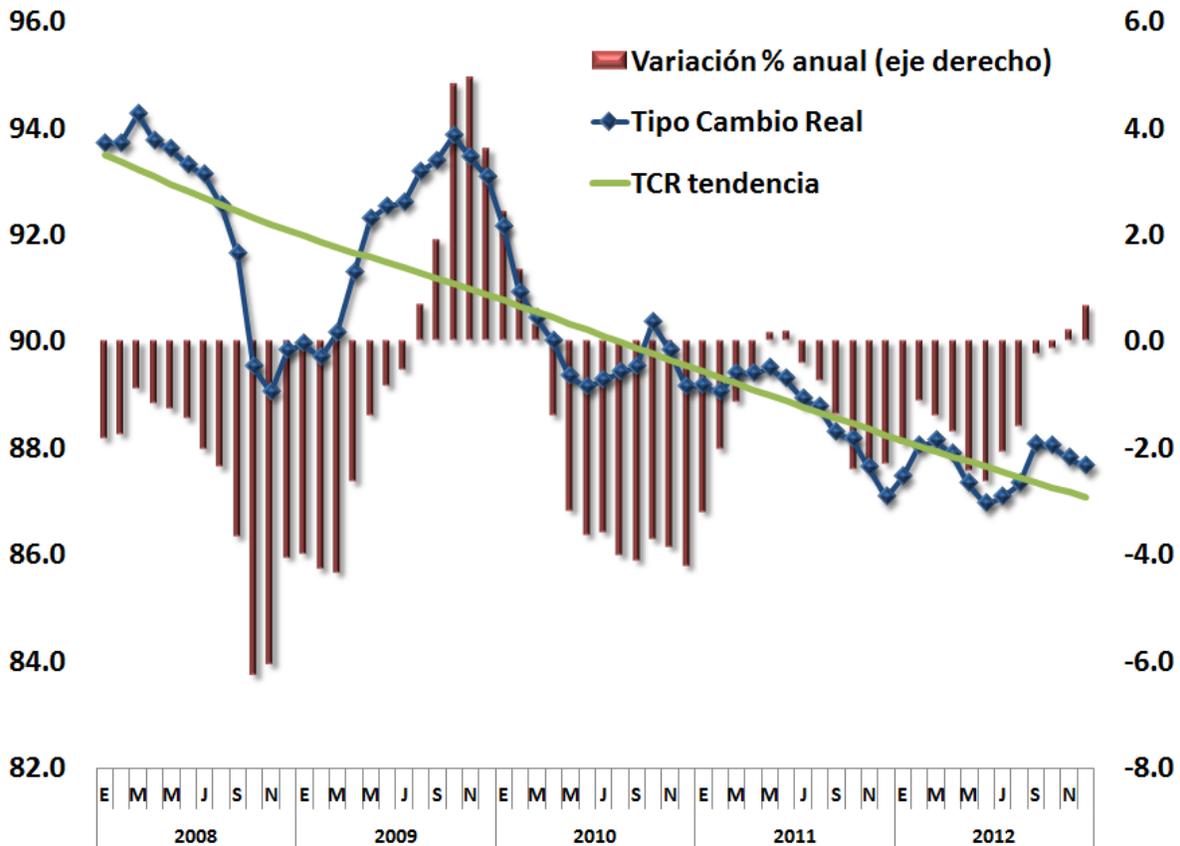
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Un indicador relacionado con la competitividad de los sectores productivos respecto del resto del mundo es el tipo de cambio real. Una de las medidas del tipo de cambio real es la relación de los precios domésticos a los precios internacionales de los principales socios comerciales, ponderada por los tipos de cambio nominales respecto de una moneda común. Una variación positiva del tipo de cambio real equivale a que los precios domésticos son lo suficientemente bajos en términos relativos para competir en los mercados internacionales. De esa forma se incentivan las exportaciones, se obtienen mayores rendimientos como resultado de una mayor competitividad y las importaciones son menos atractivas debido a sus mayores precios relativos. De otra parte, una variación negativa del tipo de cambio real equivale a que los precios domésticos son elevados y no competitivos en términos

relativos en los mercados internacionales. Desde esa perspectiva, las exportaciones son menos competitivas y son más atractivos los bienes extranjeros lo que incentiva las importaciones, perdiendo competitividad los bienes producidos internamente.

A partir de los índices de tipo de cambio efectivo real de Centroamérica y República Dominicana se construyó un índice promedio ponderado de tipo de cambio real subregional. Como se observa en el Gráfico 5.5, el ITCER subregional reportó una clara tendencia hacia la apreciación a lo largo de los últimos años. Por breves períodos de tiempo entre 2009 y 2010 el indicador registró depreciaciones. Durante el resto de los meses y hasta la fecha, el indicador, en su mayor parte, da muestra de la pérdida de competitividad de las exportaciones regionales, de lo atractivo que resultan los productos y servicios generados fuera de la región, y del desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La situación se ha deteriorado como resultado de que, en términos nominales, los tipos de cambio se han ajustado también a la baja; esto es, apreciaciones nominales que son provocadas por influjos de capital oficial, bancario y privado que han arribado a la región atraídos por las elevadas tasas de crecimiento económico y rendimiento para sus inversiones directas y de cartera.

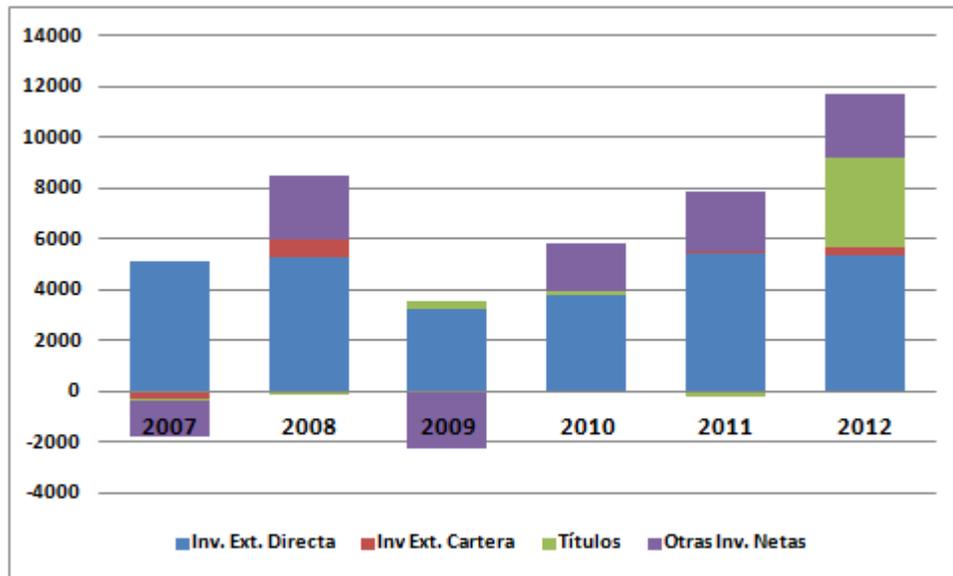
**Gráfico 5.5. Centroamérica y República Dominicana: Tipo de Cambio Real (ITCER y variación % anual)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

A pesar de lo anterior, y con diferencias notables entre países, cabe destacar el comportamiento favorable que han registrado los flujos de capital de la balanza de pagos en los últimos años, principalmente los vinculados a la inversión extranjera directa, a las obligaciones financieras por colocación de títulos soberanos y otros flujos por concepto de créditos comerciales, como se aprecia en el gráfico siguiente:

**Gráfico 5.6. Centroamérica: Principales Transacciones Financieras de la Balanza de Pagos (En Millones de US\$)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

En línea con las apuntas deficiencias estructurales apuntadas anteriormente, es también relevante delinear una estrategia de atracción y direccionamiento estratégico de la Inversión Extranjera Directa, dando más peso a las actividades que permitan un mayor eslabonamiento intra e interindustrias nacionales, así como las intensivas en mano de obra, a efecto de facilitar la inserción laboral de jóvenes en la población ocupada.

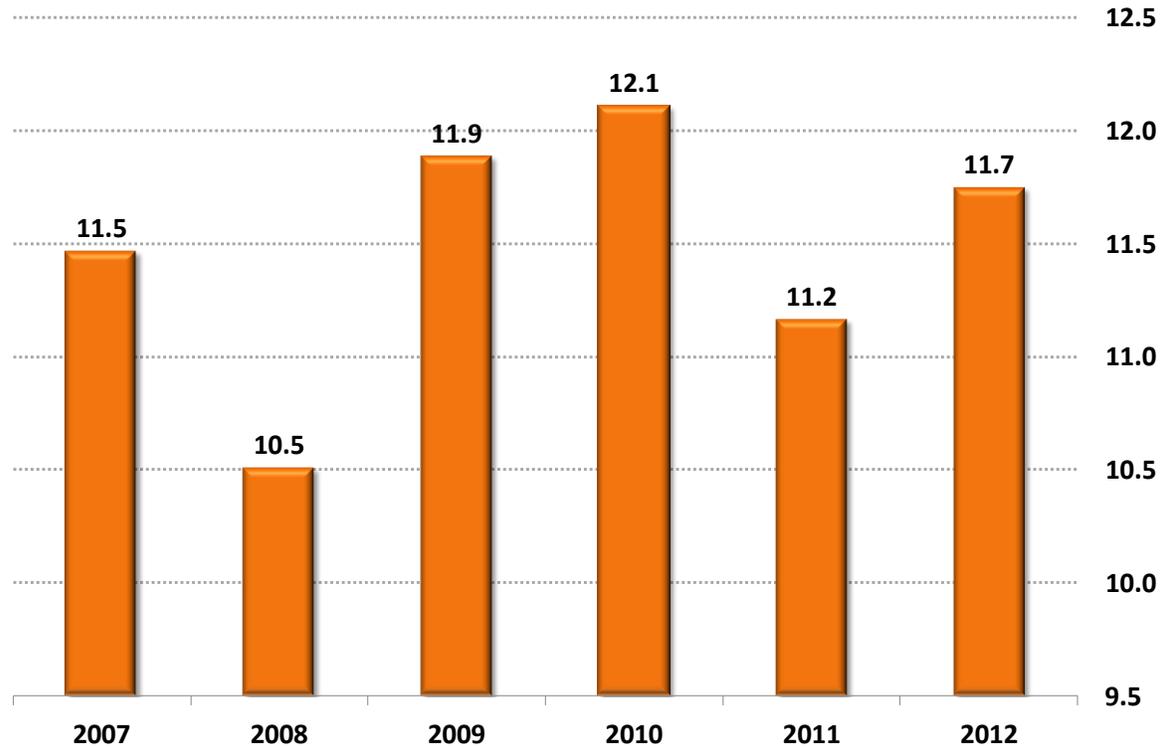
Como es conocido, las Reservas Internacionales Netas (RIN) son los activos de los bancos centrales con no residentes descontados los pasivos de corto plazo. Uno de los beneficios generalmente aceptados es que entre mayores sean las reservas internacionales, se cuenta con suficiente blindaje para hacer frente a ataques especulativos que impriman presiones al tipo de cambio, así como a situaciones de fuga de capitales que puedan generar problemas de disponibilidad de divisas de una economía para enfrentar situaciones de crisis.

Los estudios recientes del FMI indican que mantener reservas internacionales genera beneficios presentes y potenciales a los países propietarios, pero también costos. De acuerdo con una encuesta realizada a los bancos centrales sobre los motivos para acumular reservas, el 81% indicó que lo hacía por motivo precautorio, es decir, para amortiguar los efectos derivados de una crisis. Ello justifica el establecimiento de un

nivel de reservas internacionales adecuadas que se base en un análisis de costo – beneficio combinado con la inclusión de variables de riesgo; y una vez definido el monto de reservas adecuado entonces establecer los umbrales como porcentaje del PIB o en meses de importación y no al revés como lo acostumbran actualmente muchos bancos centrales<sup>3</sup>.

El saldo de las RIN como porcentaje del PIB aumentó en 2012 respecto del año previo, pero sigue siendo bajo en algunos países de la región, comparado con economías similares en el resto del mundo. Esto puede limitar la capacidad de los bancos centrales para enfrentar amenazas provenientes de una parada súbita de capitales extranjeros, o una fuga de capitales que impacte la disponibilidad de divisas para el funcionamiento del aparato productivo y que se vea reflejado en incrementos en el precio de las divisas. El indicador regional pasó de 12.1% en 2010 a 11.7% del PIB en 2012 (Gráfico 5.7).

**Gráfico 5.7. Centroamérica y República Dominicana: Reservas Internacionales Netas (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

A manera de síntesis, las exportaciones e importaciones están mostrando una tendencia hacia la desaceleración, como resultado de la menor demanda externa e interna, respectivamente. Este resultado es concomitante con el desempeño también en desaceleración de la actividad productiva. Es notable el deterioro en los términos de intercambio y la pérdida en la competitividad observada a partir del indicador de

<sup>3</sup> FMI (2011). *Assessing Reserve Adequacy*. Washington, D.C. Febrero.

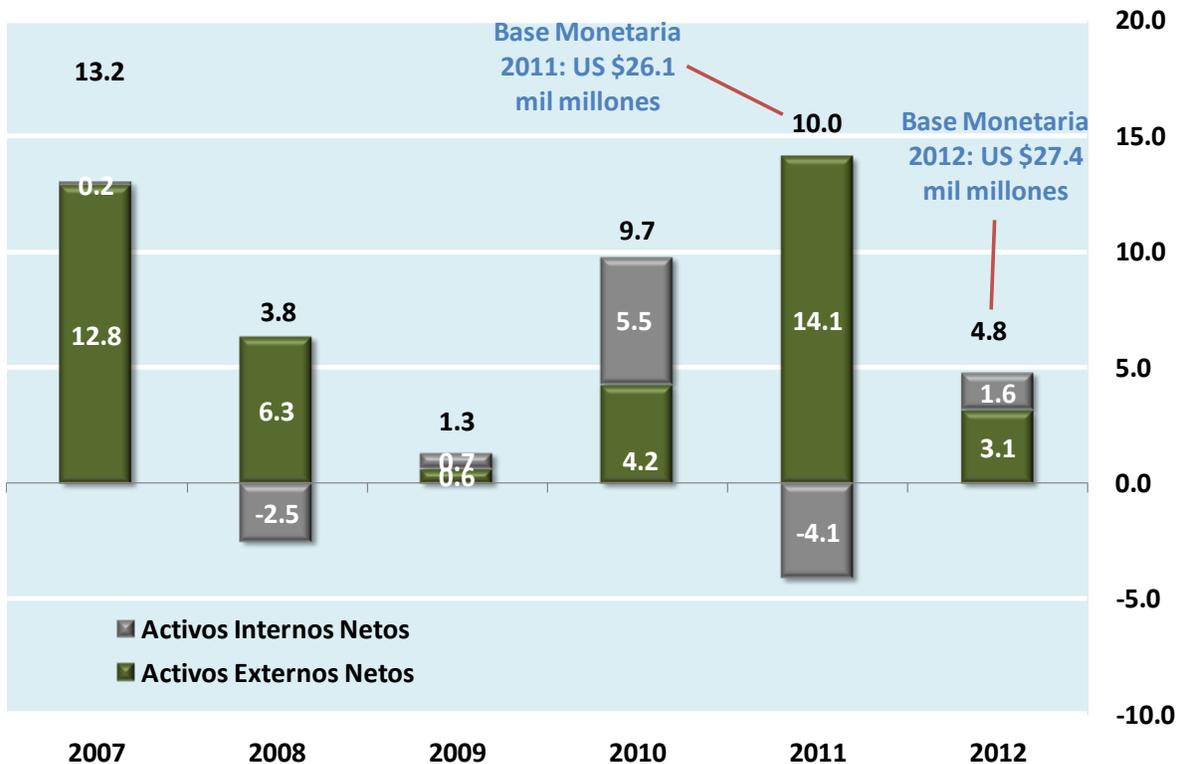
tipo de cambio real. Desde esa perspectiva, los Bancos Centrales deben analizar cuidadosamente la necesidad y conveniencia de implementar medidas explícitas de política tendientes a elevar el nivel de reservas internacionales, como una forma de autoseguro ante eventuales cortes súbitos en los flujos de capitales transfronterizos. Además, es necesario iniciar un proceso regional permita identificar posibles acuerdos supranacionales para el acceso de redes de blindaje financiero internacional, distintos a las fuentes tradicionales de financiamiento externo.

## VI. Evolución de los Agregados Monetarios y de Crédito

El comportamiento de la base monetaria fue consistente con las necesidades de liquidez primaria de los agentes económicos y la desaceleración de la actividad productiva observada en 2012. De acuerdo con el Panorama Monetario de las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA), la base monetaria registró un incremento de 11.3% en 2012 (0.7% en 2011), alcanzando un promedio anual de US \$27.4 mil millones (US \$26.1 mil millones en 2011) (Gráfico 6.1).

La principal fuente de expansión de la base monetaria fueron los activos externos netos, junto a los activos internos netos que registraron una variación positiva aunque de menor magnitud. Los activos externos aportaron 3.1 puntos porcentuales, mientras que los activos internos únicamente 1.6 puntos. Sobresale la recuperación en la participación de los activos internos en 2012, cuando en 2011 habían aportado negativamente; y la fuerte reducción del aporte de los activos externos netos, como resultado de la menor disposición de divisas observada en el sistema financiero.

**Gráfico 6.1. Centroamérica y República Dominicana: Base Monetaria Amplia (Participación de los Activos Externos Netos y Pasivos Externos Netos en la variación anual; 2007 – 2012)**



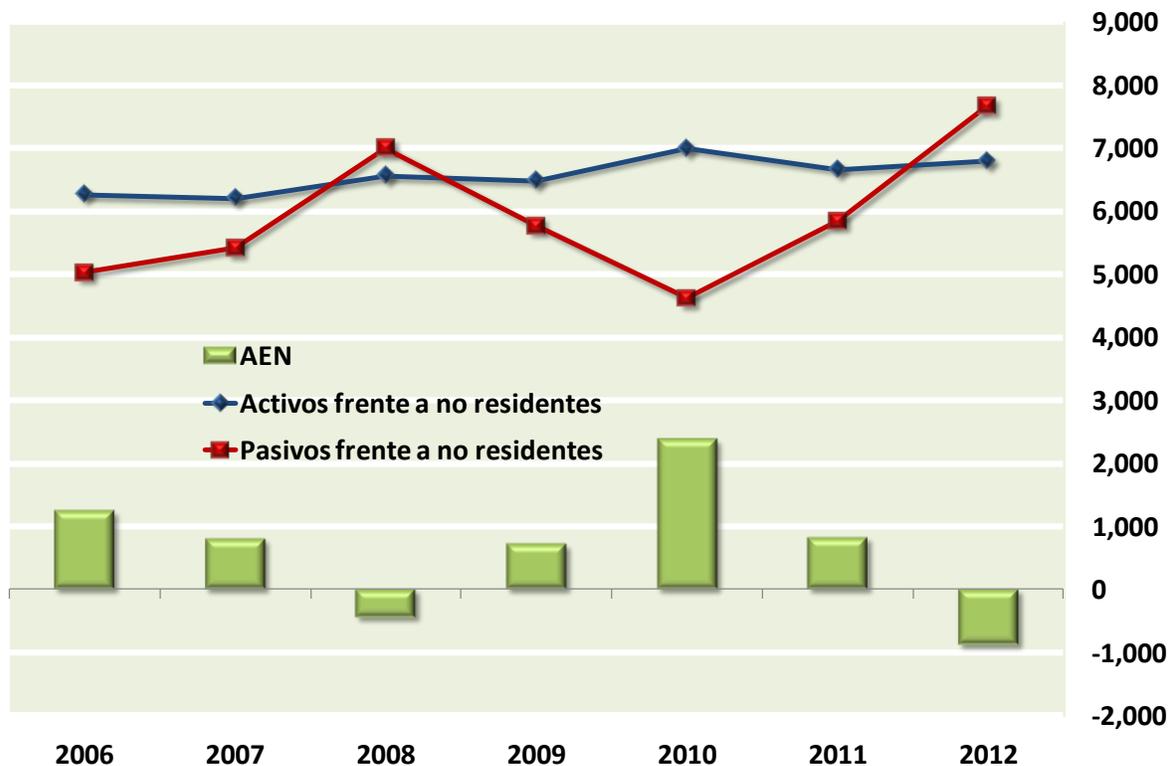
Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA.

En cuanto a la evolución de la base monetaria explicada por sus componentes, los billetes y monedas participaron con un 1.7 puntos de 4.8 puntos de variación total, y los depósitos y valores distintos de acciones, lo hicieron con el otro 3.1 puntos; lo que pone de manifiesto las preferencias de los agentes por conservar instrumentos financieros emitidos por la autoridad monetaria.

Por su parte, los activos externos netos de las otras sociedades de depósito (OSD) conservaron su saldo en 2012 respecto de la tendencia de años anteriores. De otra parte, en los años previos se había observado una reducción de los pasivos externos como resultado de la menor contratación de deuda con no residentes, o el pago de deudas contraídas previamente aprovechando la fuerte reducción de las tasas de interés internacionales. Sin embargo, en 2012 continuó la tendencia hacia la contratación de empréstitos externos con no residentes, volviendo deficitaria la posición externa neta de las OSD (Gráfico 6.2).

El resultado deficitario de las OSD ha incidido en el comportamiento de las transacciones internacionales. En vista del cambio de la posición acreedora a deudora de las OSD con no residentes, lo cual resulta importante monitorear por el endeudamiento externo de las OSD, en el sentido de que una presión al alza de los tipos de cambio, y dependiendo de si los recursos son colocados en préstamos para generadores de divisas o no, se podrían estar asumiendo riesgos que vulneren la estabilidad de los sistemas financieros nacionales y regionales.

**Gráfico 6.2. Centroamérica y República Dominicana: Activos y Pasivos Externos de las OSD (Promedio anual en millones de US \$; 2006 - 2012)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA.

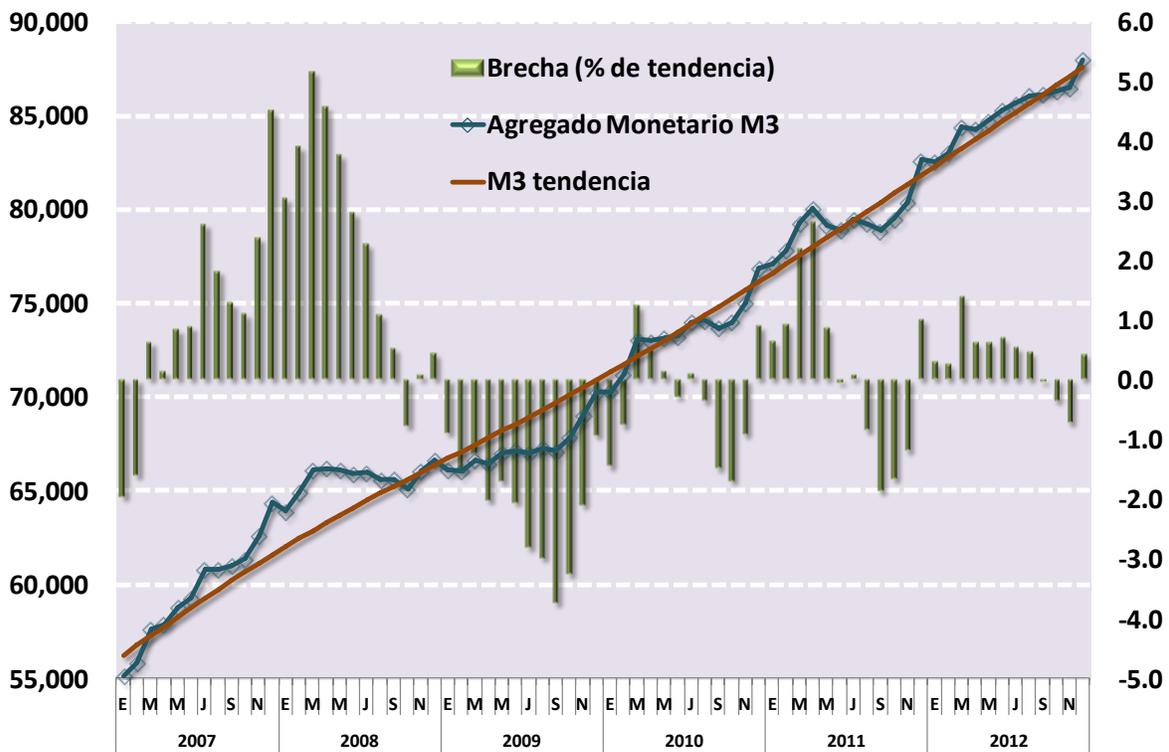
Desde la perspectiva de los pasivos y agregados monetarios, las operaciones que se realizan a través de las OSD<sup>4</sup> suelen representar la contraparte financiera de las

<sup>4</sup> Las otras sociedades de depósito comprenden: bancos, cooperativas, asociaciones de ahorro y crédito, fondos de inversión del mercado monetario y el resto de instituciones que captan depósitos del público.

operaciones que se realizan en el sector real de la economía. Los bancos centrales suelen dar seguimiento al comportamiento de los agregados monetarios en una economía para identificar las presiones de liquidez que pudieran aumentar el ritmo inflacionario, y así adelantar cambios en la política monetaria y/o financiera para reducir dichas presiones.

En el Gráfico 6.3 se presenta el agregado monetario M3 para Centroamérica y República Dominicana el cual se obtuvo a través de la sumatoria de los agregados nacionales expresados en dólares de los Estados Unidos. De la serie del agregado M3 se obtuvo la tendencia de largo plazo y se estimó la brecha entre los valores observados y de tendencia, como porcentajes del valor de tendencia.

**Gráfico 6.3 Centroamérica y República Dominicana: Agregado Monetario M3 (Observado y tendencia; brecha)**



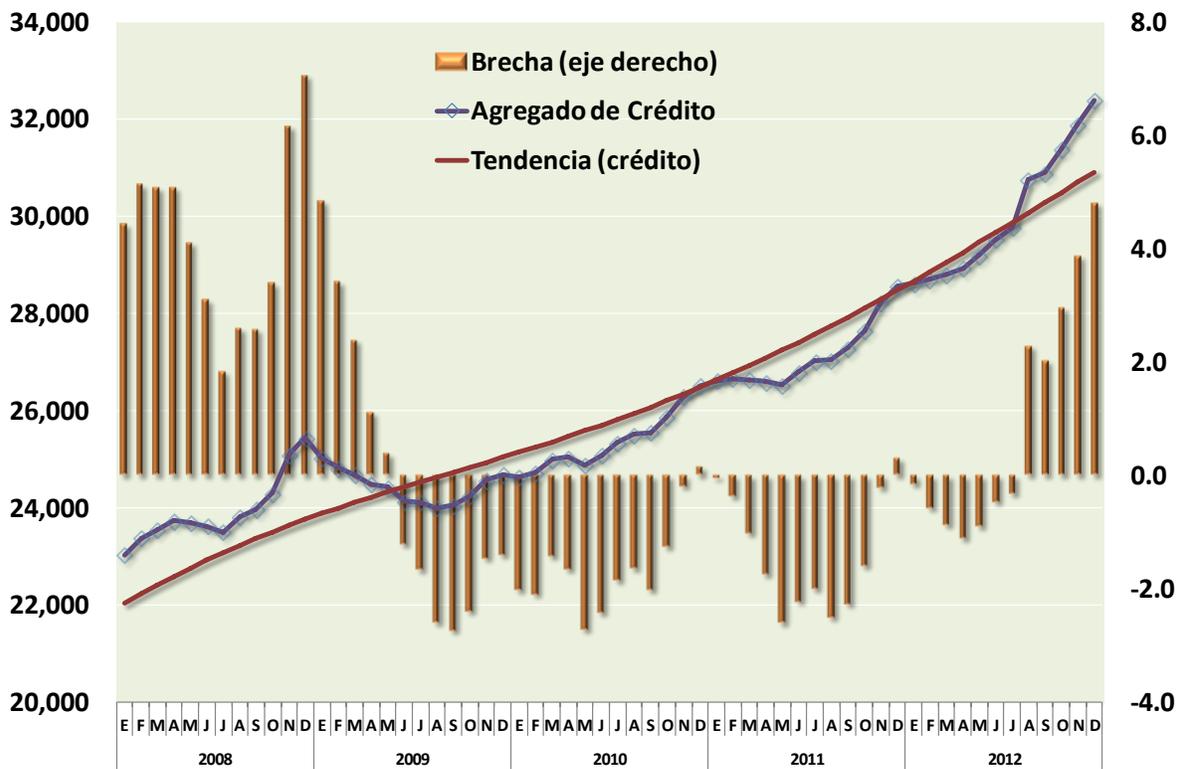
Fuente: Elaboración propia con base en información de EMFA y SIMAFIR, (SECMCA).

Como se observa en el Gráfico 6.3, el agregado monetario M3 presenta una tendencia creciente a lo largo de los últimos años con oscilaciones en torno a su tendencia de largo plazo. En algunos períodos se han presentado desvíos respecto de la tendencia, como en 2008 que alcanzó proporciones del 5%, lo que representó una burbuja de precios que finalmente se reflejó también en incrementos en el ritmo inflacionario de esos períodos. Posteriormente, durante 2009 y parte de 2010, la brecha fue negativa lo que coincidió con las menores presiones inflacionarias observadas en esos mismos períodos. Desde finales de 2010, todo 2011 y 2012 se observa una oscilación entre brechas negativas y positivas, lo que significa que los agregados monetarios se mantienen fluctuando en torno a su tendencia de largo plazo y no se perciben

amenazas de presiones inflacionarias debido a excesos de liquidez, aunque se recomienda que los bancos centrales deben mantenerse alertas ante desvíos significativos.

En forma semejante, se analiza la serie del agregado de crédito total y su tendencia de largo plazo. La brecha se define como la diferencia entre el crédito observado y la tendencia, y se estima como proporción de la tendencia. El supuesto es que, brechas de crédito positivas deben ser sujetas de monitoreo y análisis para ajustar las medidas de política monetaria y financiera al alcance de los Bancos Centrales para que no se conviertan en presiones de demanda, de precios y que finalmente se traduzcan en mayores ritmos inflacionarios.

**Gráfico 6.4 Centroamérica y República Dominicana: Agregado de Crédito (Observado y tendencia; brecha)**



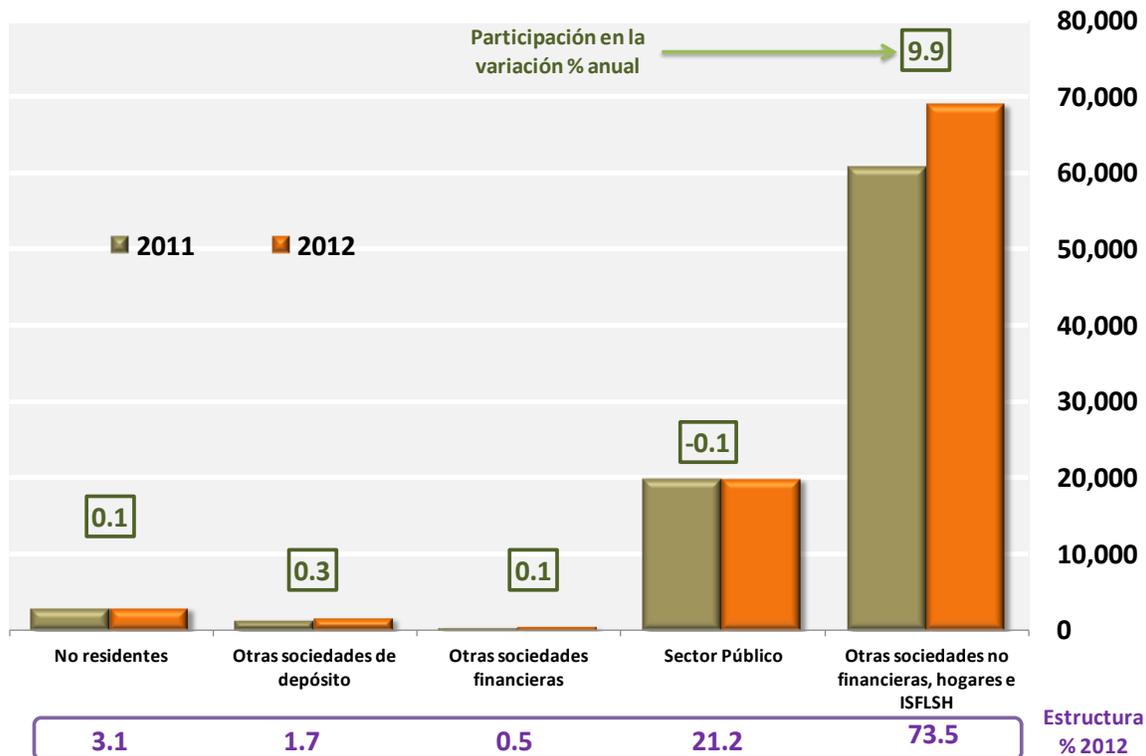
Fuente: Elaboración propia con base en información de EMFA y SIMAFIR (SECMCA).

Un análisis *vis à vis* de la brecha del agregado monetario con la brecha del crédito indica que las brechas positivas y negativas del crédito han tenido una permanencia mayor que las del agregado monetario. En particular, para los fines de la política monetaria y financiera de los bancos centrales, interesa el comportamiento de las brechas positivas como potenciales fuentes de presiones inflacionarias. Al respecto, resulta importante destacar que, a partir de agosto de 2012 la brecha del crédito está mostrando un alejamiento de su tendencia de largo plazo, lo cual podría en el mediano plazo, generar presiones de demanda agregada, y con ello, comprometer el objetivo de inflación de los Bancos Centrales (Gráfico 6.4).

Adicionalmente, estas tendencias de ampliaciones de brechas, podrían incidir sobre la expectativa de los agentes económicos respecto de la capacidad y posibilidad de que los Bancos Centrales logren modificar las condiciones de mercado a efecto de obtener el objetivo inflacionario en el mediano plazo. Si esto es así, se compromete también el proceso inercial de formación de precios que determina la llamada “persistencia inflacionaria”.

El rubro de crédito de las otras sociedades de depósito por sector de contrapartida, posee dos tenedores principales: el sector privado, formado por las otras sociedades no financieras (corporaciones privadas), los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, y el sector público. Entre este grupo de sectores y subsectores institucionales se concentra cerca del 95% del crédito. En este rubro, la colocación hacia el sector privado, representó el 73.5% de sus activos en 2012, y hacia el sector público el 21.2%. El crédito dirigido a todos los sectores institucionales reportó un incremento de 10.3%, de los cuales 9.9 puntos porcentuales fueron aportados por el sector privado. El aporte del crédito al sector público fue negativo en 0.1% (Gráfico 6.5).

**Gráfico 6.5. Centroamérica y República Dominicana: Crédito de las OSD por Sector Institucional (Promedio anual de saldos mensuales en millones de US \$ y tasas; 2011 - 2012)**

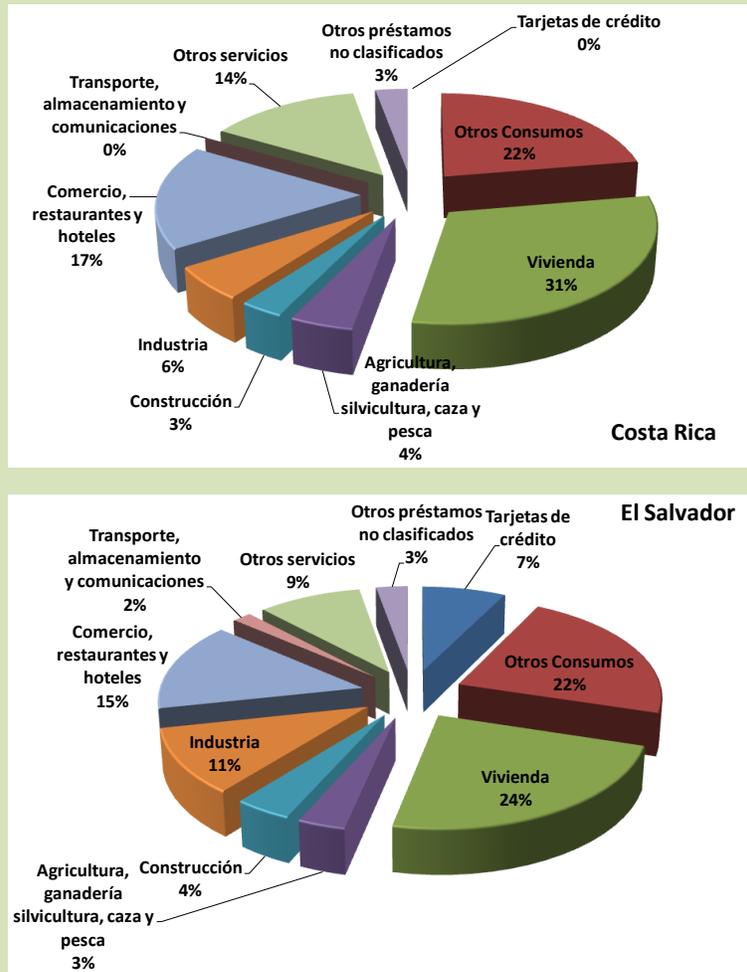


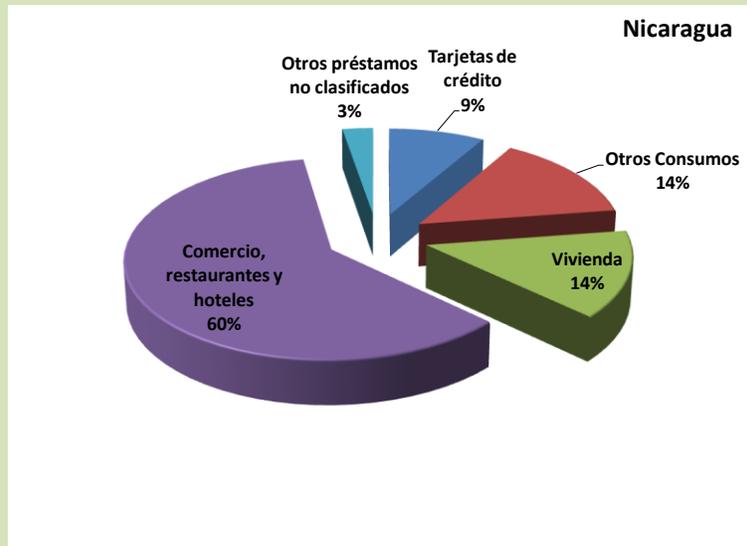
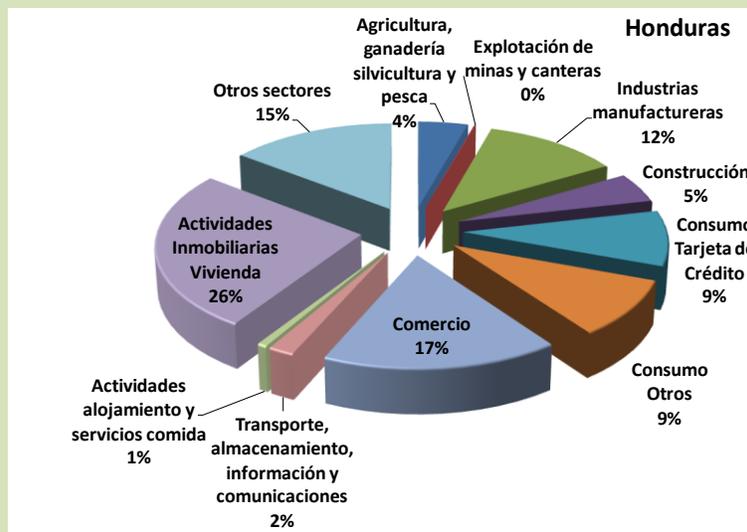
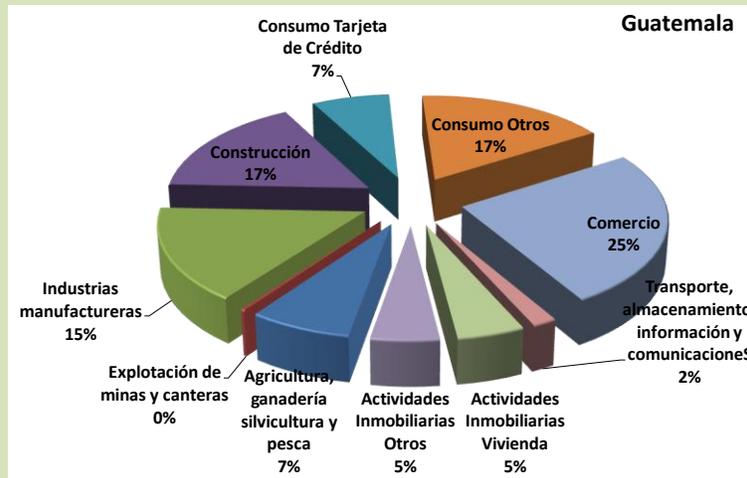
Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA-1.

**Recuadro 6.1 Crédito por Actividad Económica.**

La clasificación del crédito por actividad productiva, según las estadísticas monetarias y financieras armonizadas (EMFA), muestra que las actividades más favorecidas, al igual que en años anteriores, fueron las vinculadas con la adquisición de bienes inmobiliarios, como vivienda, seguido del llamado “crédito al consumo” (créditos personales), el comercio, y restaurantes y hoteles; Las actividades productivas con menos participación fueron la industria manufacturera, el sector agropecuario y la construcción.

**Gráfico A. Centroamérica y República Dominicana: Crédito de las OSD por actividad económica en moneda nacional y extranjera. (Estructura porcentual con base en saldos a diciembre de 2011).**

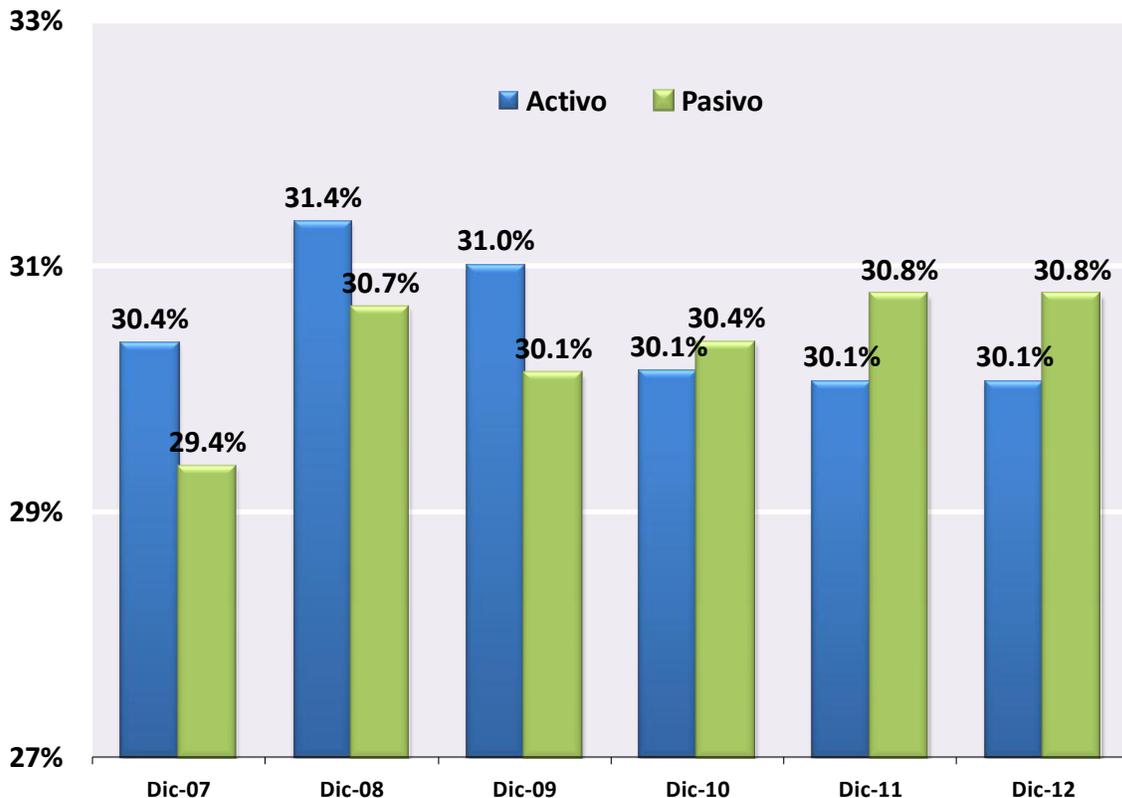




Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA-2.

Respecto de la dolarización de los activos y pasivos de las OSD, se observó que en 2012 se mantiene una tasa de dolarización entre 30 y 31%, esto es, sin variación respecto del grado de dolarización observado en 2011. Como hecho relevante, se destaca que entre 2007 y 2009 los activos estaban más dolarizados que los pasivos, situación que se revirtió a partir de 2010 y estuvo vigente a lo largo de 2012 (Gráfico 6.6). Resulta importante el análisis, en función de la estabilidad del sistema financiero, sobre si los sectores y subsectores institucionales contrapartes de las OSD que asumen los créditos son generadores o no de divisas, ya que de ello depende el grado de vulnerabilidad y exposición al riesgo cambiario de las OSD.

**Gráfico 6.6 Centroamérica y República Dominicana: Dolarización de los Activos y Pasivos de las OSD. (Porcentajes; 2006 - 2011)**



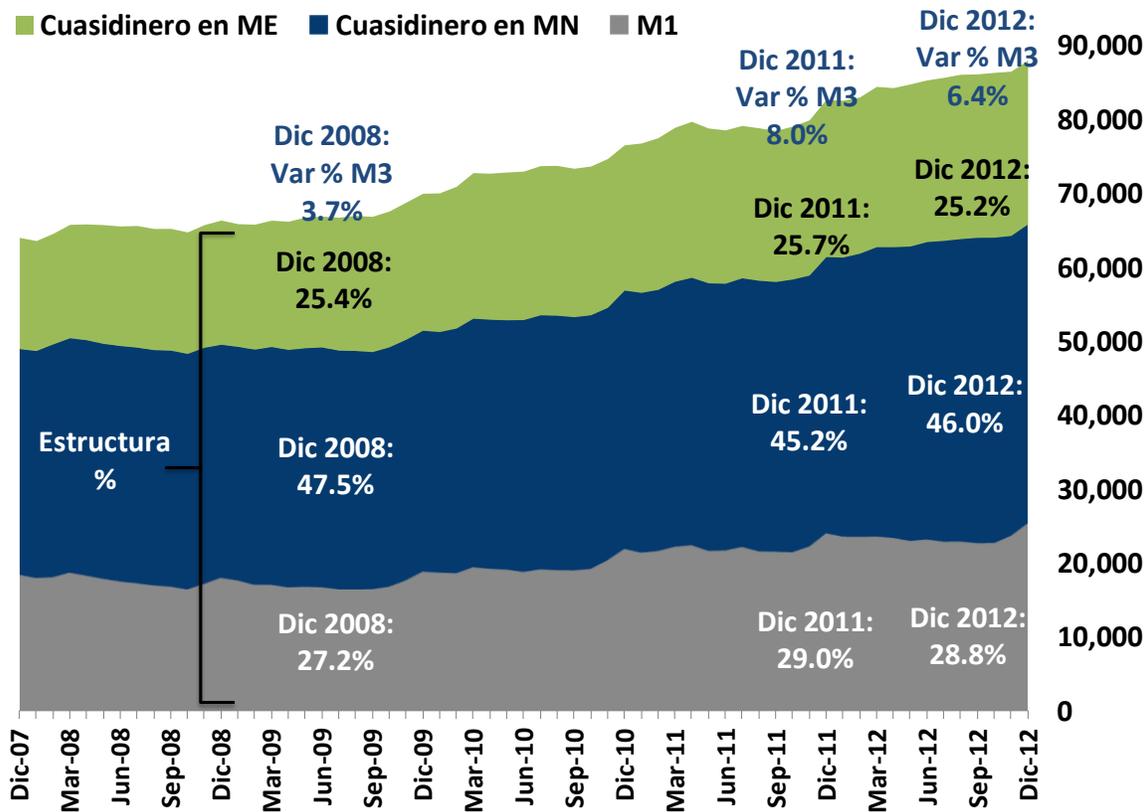
Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA-1.

Respecto de la composición de los agregados monetarios, se ponen de manifiesto las preferencias del público para conservar riqueza financiera en forma de depósitos de ahorro y certificados de depósito a plazo en moneda nacional; lo cual además, constituye una de las principales fuentes de fondeo de las OSD para el desempeño de su labor de intermediación financiera. La participación del cuasidinero en moneda nacional en el agregado monetario M3 fue de 46.0% en diciembre de 2012 (45.2% en diciembre de 2011) (Gráfico 6.7).

El cuasidinero en moneda extranjera está formado por los depósitos transferibles, otros depósitos y los valores distintos de acciones, todos en moneda extranjera. La

participación del cuasidinero en moneda extranjera dentro del agregado monetario M3 es minoritaria respecto del resto de componentes. Para diciembre de 2012, la proporción era de 25.2% (25.7% en diciembre de 2011) (Gráfico 6.7). Aunque su participación es minoritaria, ha sido constante a lo largo del tiempo, manteniéndose en torno al 25%. Los agentes económicos mantienen parte de su riqueza financiera en instrumentos financieros denominados en moneda extranjera. Además pueden mantener depósitos en moneda extranjera como parte de sus operaciones ordinarias con el resto del mundo. Pero también es posible que conserven algún grado de expectativas sobre el valor esperado de las monedas nacionales con relación a las extranjeras, en particular, el dólar de los Estados Unidos.

**Gráfico 6.7 Centroamérica y República Dominicana: Composición y Evolución del Agregado Monetario M3 (Millones de US \$; participación porcentual, 2007 - 2012)**

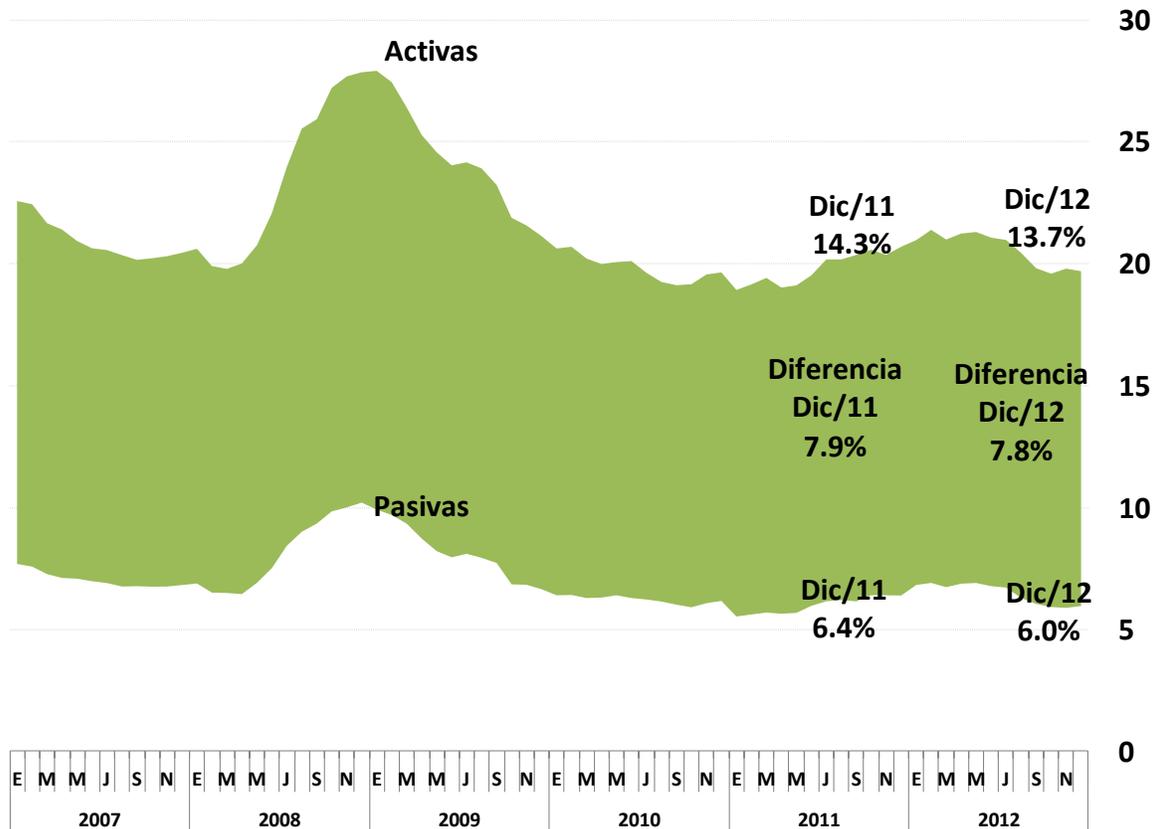


Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA-1.

El principal componente del agregado monetario M3 sigue siendo el cuasidinero en moneda nacional con una participación de 46.0%; seguido del agregado monetario M1 con 28.8% y del cuasidinero en moneda extranjera con 25.2% (Gráfico 6.7). Sumando el M1 y el cuasidinero en moneda nacional se aprecia que el público posee una preferencia por mantener su riqueza financiera, para diferentes usos, en instrumentos en moneda nacional, en vista de que ambos representan el 74.8% del total.

Las tasas de interés activas y pasivas se han mantenido muy estables, al haber registrado alzas moderadas hasta mediados de 2011 y posteriormente, iniciar un descenso hasta ubicarse en diciembre de 2012 en 13.7% las activas (14.3% en 2011) y en 6.0% las pasivas (6.4% en 2011). Con ese descenso se logró reducir en una décima de punto porcentual el margen de intermediación, colocándose a finales de 2012 en 7.8% (7.9% en diciembre de 2011) (Gráfico 6.8). A pesar de que las tasas de interés se redujeron en la segunda mitad de 2012, las activas, principalmente, se mantienen relativamente elevadas con implicaciones en términos de costos, rentabilidad y riesgos de los créditos y proyectos financiados. En términos de costos, mantener tasas activas elevadas implica un encarecimiento de los proyectos de inversión de los sectores público y privado. En términos de rentabilidad, para las corporaciones que adquieren préstamos onerosos, equivale a invertir en proyectos más rentables, pero también más riesgosos, desde el punto de vista de los retornos de la inversión inicial. Desde esos puntos de vista, resulta deseable adoptar medidas de política orientadas a la reducción del margen de intermediación de las OSD.

**Gráfico 6.8 Centroamérica y República Dominicana: Tasas de Interés Activas y Pasivas en MN, ponderadas (2007:01 - 2012:12)**

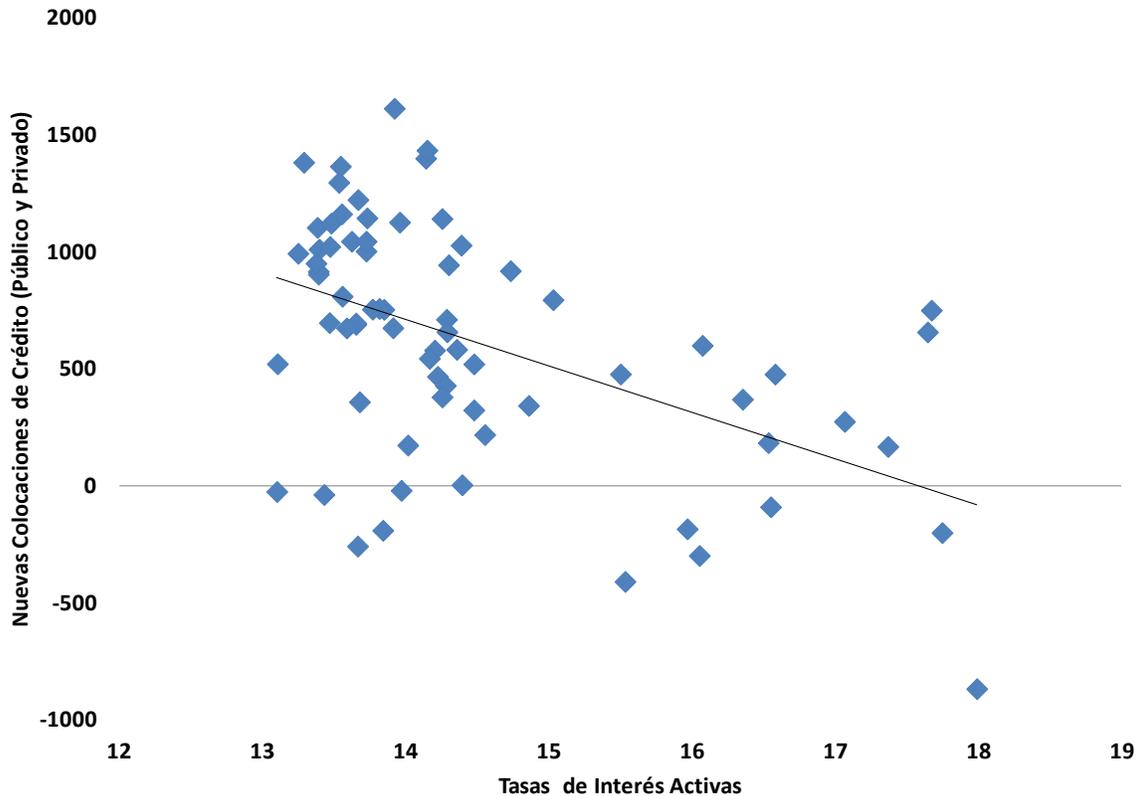


Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR.

La relación entre las tasas de interés activas y las nuevas adquisiciones de crédito (público y privado) se presenta negativa en el Gráfico 6.9. Esto significa que los agentes públicos y privados, están en mayor disposición de asumir créditos con las

OSD en la medida que se reduce el costo del financiamiento. Cuando las tasas de interés han sido elevadas, las nuevas adquisiciones de créditos han llegado a ser incluso negativas. Nuevas asignaciones de crédito a los sectores público y privado con elevadas tasas de interés, podrían estar asociadas con proyectos de inversión muy rentables, pero también que asumen elevados riesgos, lo cual pone en peligro la capacidad de recuperación de dichos créditos. Desde esa perspectiva, resultaría beneficiosa una reducción de las tasas de interés activas.

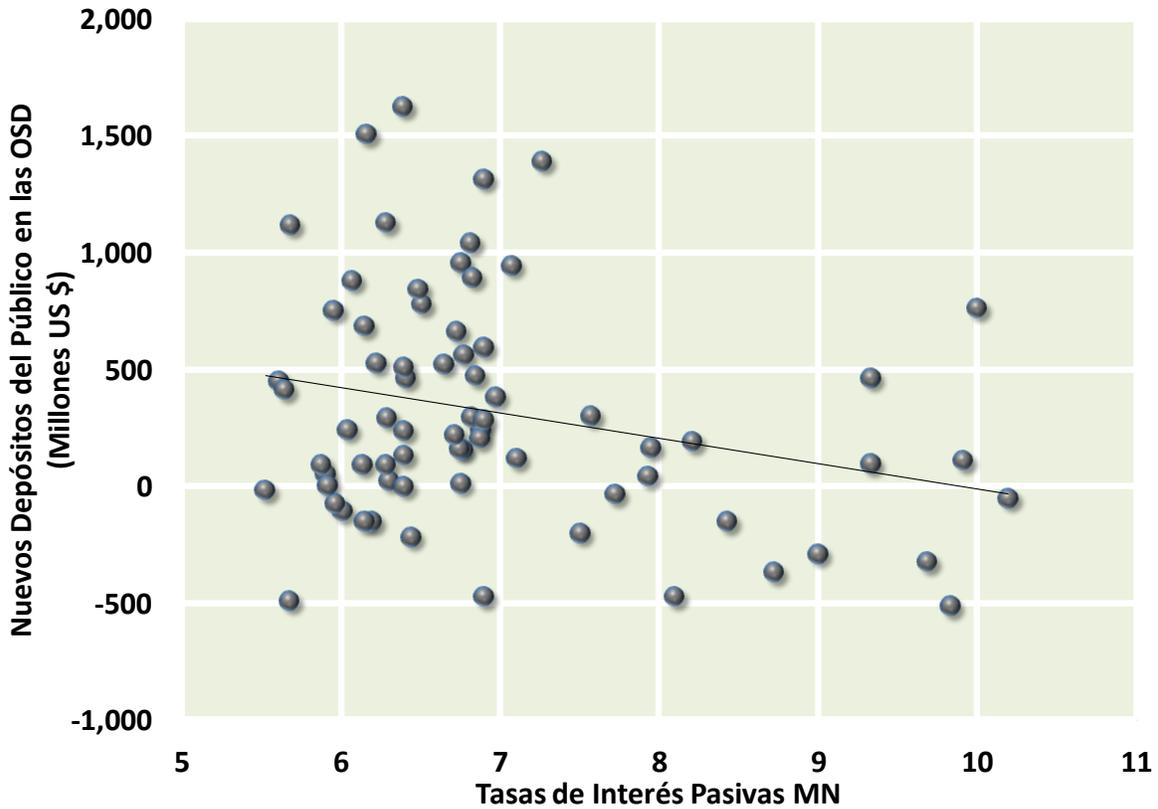
**Gráfico 6.9 Centroamérica y República Dominicana: Tasas de Interés Activas y Nuevas Colocaciones de Crédito (2007:01 - 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR.

Las tasas de interés pasivas, por su parte, reaccionan inversamente al comportamiento de la riqueza financiera de los agentes privados. Un incremento en la riqueza financiera de las familias y empresas, hace abundante la liquidez, lo que conduce a una reducción de los rendimientos de los depósitos de los intermediarios financieros. Por el contrario, cuando la riqueza financiera se contrae, se vuelve menos líquido el mercado y se encarece el costo de fondeo para las OSD (Gráfico 6.10).

**Gráfico 6.10 Centroamérica y República Dominicana: Tasas de Interés Pasivas en MN y Nuevos Depósitos del Público en las OSD en Millones de US \$<sup>1/</sup> (2007:01 - 2012:12)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA y SIMAFIR (SECMCA).

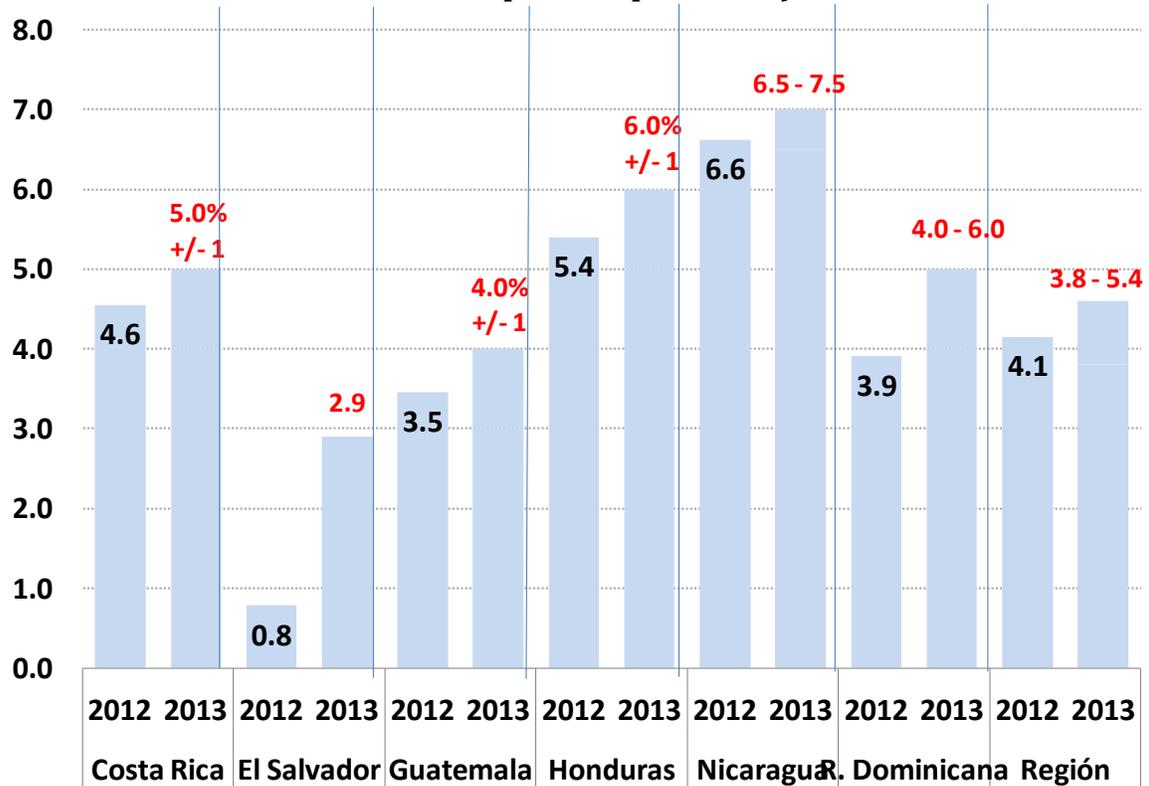
1/ En el eje de las abscisas se ubican las tasas de interés pasivas en MN promedio ponderado regional; y en el eje de las ordenadas el saldo en millones de US \$ de los nuevos depósitos del público en las OSD.

En síntesis, la base monetaria y los agregados monetarios han mostrado un comportamiento consistente con el de la actividad real de las economías. El análisis de la evolución de los agregados de dinero y crédito respecto de sus respectivas tendencias de largo plazo, indicó que existen algunas expansiones del crédito que pudieran estar rebasando su tendencia de largo plazo. Para la instrumentación de la política monetaria y financiera, y de los objetivos de estabilidad macroeconómica y de precios de los bancos centrales, resulta imprescindible reforzar las acciones desarrolladas por éstos para afinar la administración de la liquidez. Para ello es importante dar seguimiento a todos los factores que propician expansiones y contracciones de la liquidez y del crédito al sector privado, así como un monitoreo de la procedencia de las innovaciones en el ritmo inflacionario, sean estas de oferta o de demanda, así como el seguimiento de la inflación subyacente.

## VII. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política Macroeconómica.

Las perspectivas en materia de precios al consumidor, con base en las metas y/o proyecciones de inflación de los países miembros del CMCA, indican que la inflación regional para 2013 estaría ubicada en el rango de 3.8 y 5.4%, con un valor medio de 4.6% (4.1% en 2012).

**Gráfico 7.1 Centroamérica y República Dominicana: Inflación (Observada para 2012, Perspectivas para 2013)**



Fuente: Elaboración con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

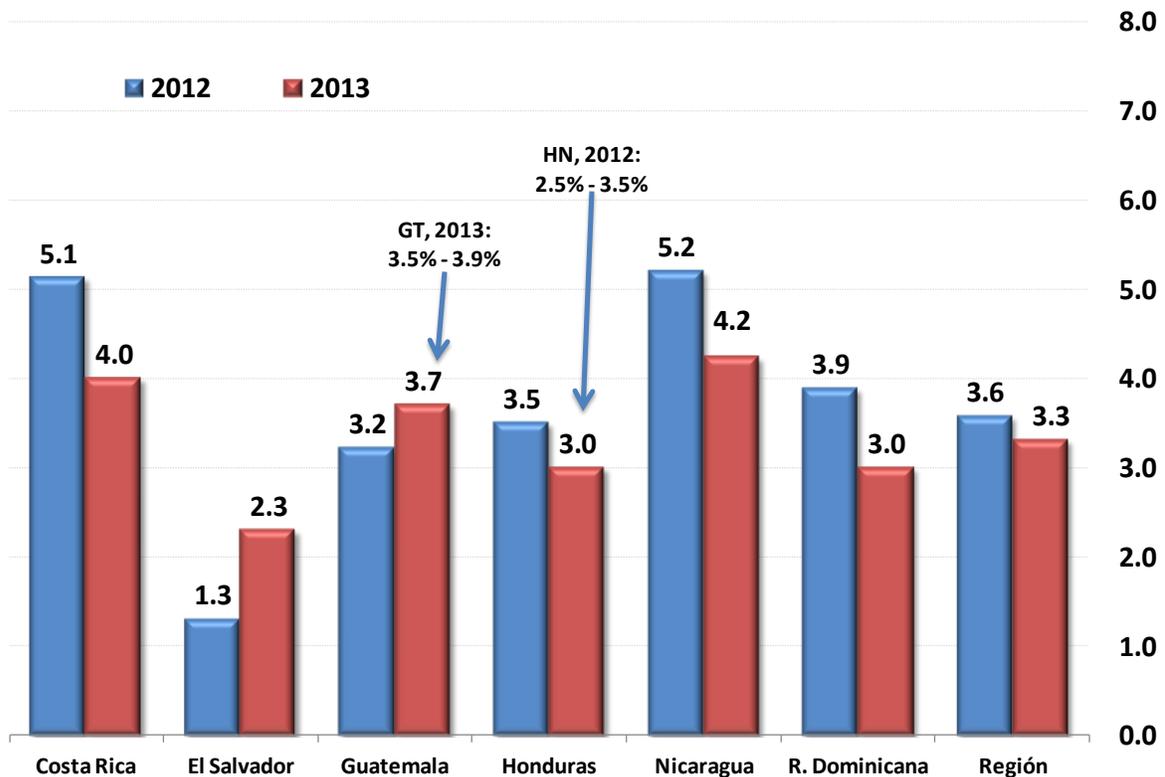
Al ser éstas las perspectivas oficiales de los Bancos Centrales miembros del CMCA, se asume que habrá un monitoreo permanente de los factores de demanda interna que presionarían al alza los precios al consumidor. En particular, de acuerdo con la evidencia mostrada en los acápitales anteriores, se han presentado brechas positivas crecientes en el crédito, en particular, el que tiene por destino a los hogares y corporaciones no financieras privadas. Niveles de crédito por arriba de la tendencia de largo plazo, podrían expandir la demanda interna también por arriba de sus niveles de tendencia, presionando al alza los precios domésticos y amenazando el cumplimiento de los objetivos inflacionarios de mediano plazo de los Bancos Centrales.

Asimismo, los Bancos Centrales deben afinar las medidas de política a su alcance a fin de minimizar los efectos de segunda vuelta provenientes de choques de precios internacionales como el petróleo y los alimentos. Para ello es importante diferenciar

el origen de los incrementos en los precios al consumidor en internos (de demanda) de los externos (de choques de precios internacionales), y monitorear la inflación subyacente, ya sea por métodos de exclusión de precios sujetos a choques de oferta como el petróleo y los alimentos, como por métodos de exclusión de precios con elevada volatilidad (medias truncadas). A estos indicadores podría sumarse la evaluación de las brechas del producto y de la liquidez mediante un indicador de dinero o crédito.

Las perspectivas sobre el crecimiento económico de los países miembros del CMCA siguen estando condicionadas a factores de demanda externa, como los relacionados las finanzas públicas en países de economías avanzadas como los Estados Unidos y la Zona Euro. Si bien se tiene una aceleración en el crecimiento económico mundial, las perspectivas para el principal socio comercial de la región, los Estados Unidos, son de una desaceleración en el ritmo de actividad productiva, lo cual incide en las perspectivas del crecimiento económico por país y de la subregión en su conjunto. El crecimiento económico esperado para la subregión es de 3.3% para 2013 (3.6% en 2012) (Gráfico 7.2).

**Gráfico 7.2 Centroamérica y República Dominicana: Crecimiento Económico (Observado para 2012, Perspectivas para 2013)**



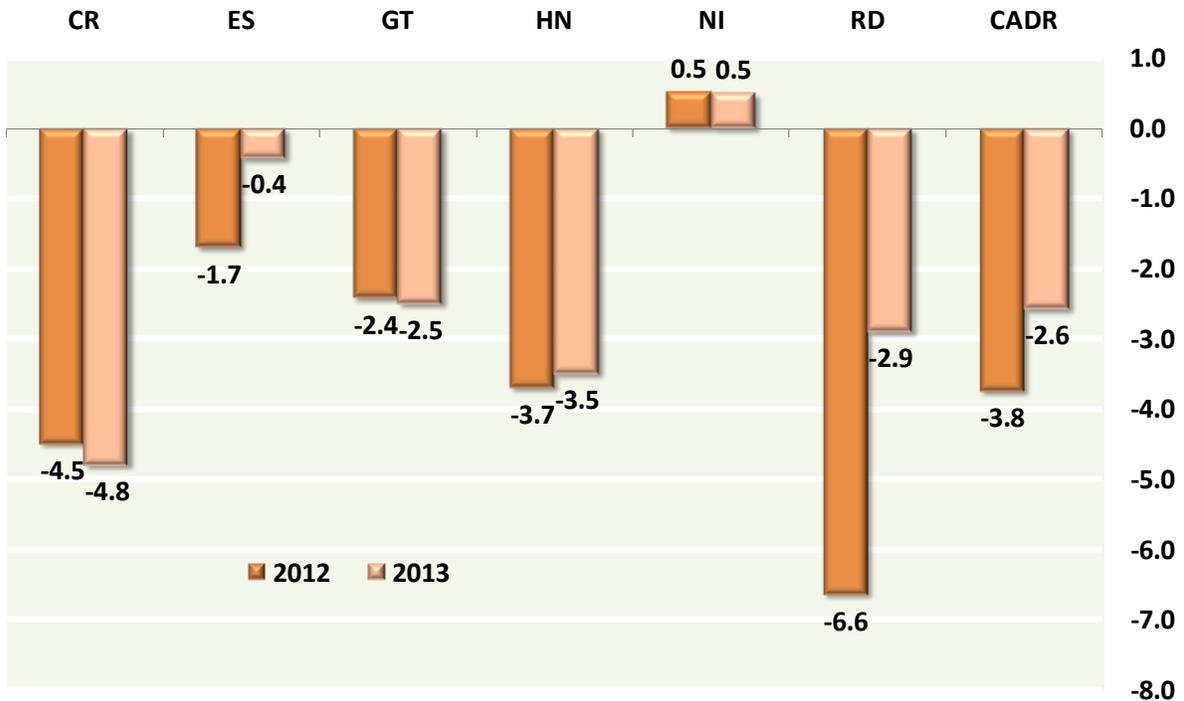
Fuente: Elaboración con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Los principales factores domésticos que pudieran revertir o apuntalar esa tasa de crecimiento subregional están relacionados con la inversión pública y privada, el crédito al sector privado, las mejores perspectivas sobre la confianza al consumidor, y las políticas públicas de estímulo al crecimiento económico, entre otros. Desde la

perspectiva de las políticas públicas, los gobiernos centrales poseen un escaso margen de maniobra para aplicar medidas de estímulo con impactos permanentes en la actividad productiva. Restaría que los Bancos Centrales evalúen los espacios de la política monetaria a efectos de incentivar la actividad productiva mediante señales de política laxa, o a través de medidas no convencionales.

Con relación a los desbalances macroeconómicos, las perspectivas del resultado financiero del gobierno estimadas para 2013 son de una continuidad en el proceso de consolidación fiscal. De acuerdo con información proporcionada por los Bancos Centrales, el promedio ponderado para la subregión del déficit del gobierno podría ser de 2.6% del PIB para 2013 (déficit de 3.8% en 2012) (Gráfico 7.3).

**Gráfico 7.3 Centroamérica y República Dominicana: Resultado Financiero del Gobierno (Observado para 2012, Perspectivas para 2013)**



Para CR se refiere al Sector Público Global Reducido; para El Salvador al Sector Público No Financiero; y para el resto al Gobierno Central.

Fuente: Elaboración con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

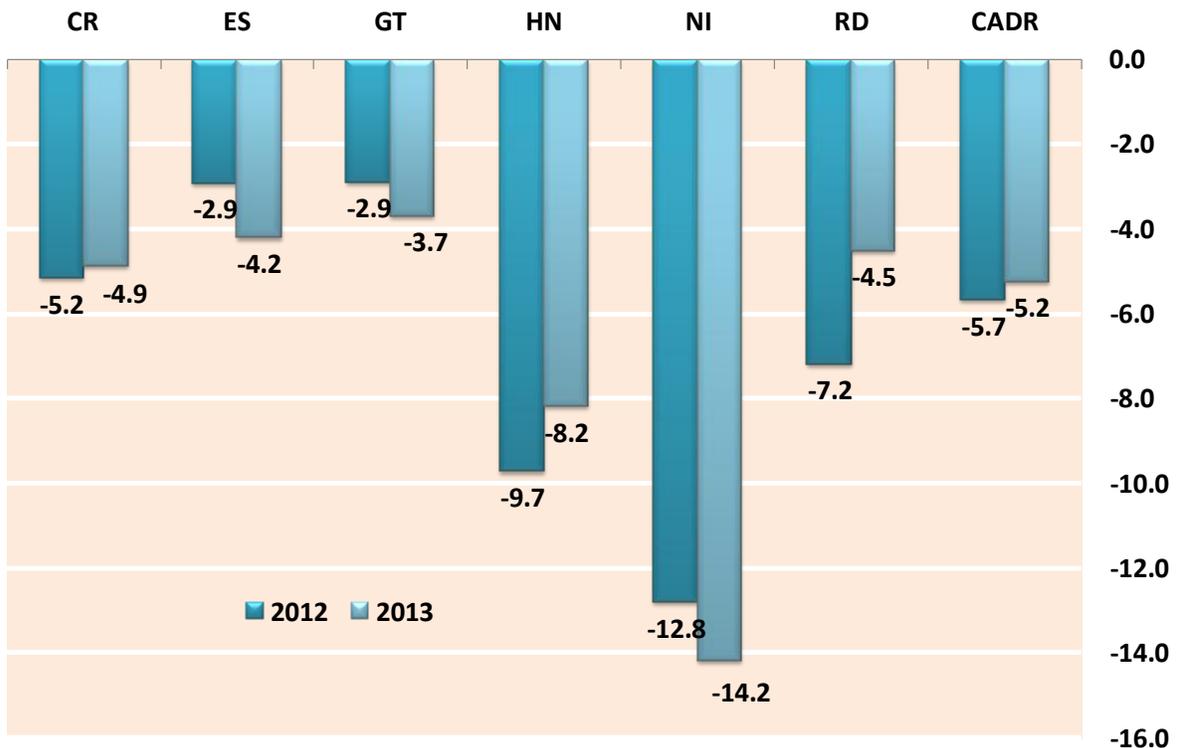
Los sectores públicos de los países miembros del CMCA estarían en un proceso de recuperación del espacio fiscal utilizado durante los años de crisis, con el objetivo de consolidar las finanzas públicas y contener la expansión de la deuda pública. En ese sentido, es imperativo que los gobiernos impulsen medidas para contener el gasto corriente y redireccionar los ingresos y subsidios hacia los sectores sociales. También es importante el redireccionamiento del gasto hacia la renovación y adaptación de la infraestructura pública ante los nuevos desafíos del crecimiento económico y los retos de la variabilidad climática.

Los sectores públicos podrían apoyar las iniciativas de reformas tributarias verdes, orientadas hacia la sostenibilidad fiscal y a un cambio en el modelo tradicional de

desarrollo y crecimiento económicos tendiente a reducir la huella de carbono del sector público y de los agentes económicos en general.

Consistente con la menor brecha fiscal y la desaceleración en la actividad económica, los Bancos Centrales miembros del CMCA tienen previsto una menor brecha negativa en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El promedio ponderado para la subregión del déficit en cuenta corriente es de 5.2% para 2013 (5.7% en 2012) (Gráfico 7.4).

**Gráfico 7.4 Centroamérica y República Dominicana: Resultado en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (Observado para 2012, Perspectivas para 2013)**



Fuente: Elaboración con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

Si bien es cierto el déficit en cuenta corriente es un resultado estructural sobre el cual existe muy poco margen de política pública para corregirlo, los Bancos Centrales poseen algunas herramientas que podrían coadyuvar al logro de sus objetivos y a reducir las vulnerabilidades estructurales de los países provenientes de dichos déficits. Los Bancos Centrales con estrategia de política monetaria vinculada a los objetivos de inflación, tienen como reto la flexibilización del régimen cambiario, para asegurar el control de la inflación y mantenerla baja y estable de acuerdo con los objetivos de mediano plazo.

De otra parte, resulta imprescindible que los Bancos Centrales mantengan un monitoreo permanente sobre los flujos de capitales transfronterizos que pudieran generar volatilidad en el tipo de cambio. Desde esa perspectiva, sería deseable que los Bancos Centrales fortalezcan sus equipos técnicos con el objetivo de implementar un

mecanismo de comunicación de medidas de política pública que pudieran incidir sobre el comportamiento de variables macroeconómicas de interés para las políticas monetaria, cambiaria y financiera. Asimismo, los Bancos Centrales deben considerar el análisis de estrategias para la acumulación de reservas internacionales para colocarlas en niveles adecuados y óptimos, con el propósito de blindar las economías ante la eventualidad de choques externos que amenacen la estabilidad macroeconómica.

Otras medidas de política monetaria y de regulación del sistema financiero que pudieran reforzar la estabilidad macroeconómica, están relacionadas con el monitoreo de los cambios en la propiedad de la banca regional, en particular, el dominio que representa actualmente la banca colombiana. Asimismo, es momento oportuno para el desarrollo de legislación nacional y subregional, en función de la inclusión financiera y la regulación ante una posible expansión del dinero electrónico.

**Anexos**

**Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas**

# 2012

Consejo Monetario Centroamericano  
Secretaría Ejecutiva



**[Informe Macroeconómico Regional 2012]**

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			<b><u>1. POLITICA CAMBIARIA</u></b> <sup>5</sup>			
<b>1.1 RÉGIMEN CAMBIARIO</b>	Sistema de banda móvil.	Tipo de Cambio Fijo. La Ley de Integración Monetaria (LIM) fijó a partir del 1/1/2001 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 mini devaluaciones diarias preanunciadas ( <i>crawling-peg</i> ) consistente con una devaluación anual del 5 por ciento.	Sistema flexible de libre convertibilidad.
<b>1.2 POLÍTICA DE PARTICIPACION EN EL MERCADO CAMBIARIO (Regla o discreción)</b>	<p>El Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) es organizado como un servicio del Banco Central de Costa Rica (BCCR) que opera sobre una plataforma electrónica propia denominada "Central Directo". El BCCR participa en el (MONEX) durante la jornada de negociación comprando o vendiendo los montos que le propongan transar los intermediarios cambiarios autorizados al tipo de cambio de intervención de compra o de venta (límites de la banda).</p> <p>El techo de la banda cambiaria aumenta ₡0.20 cada día hábil. El piso de la banda se mantiene fijo en ₡500,00 por \$1.</p> <p>El Programa Macroeconómico 2012-13, aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 7 del acta de la sesión 5532-2012 del 25 de enero del 2012; incorpora la posibilidad de incrementar la capacidad de</p>	No existe.	<p>La Junta Monetaria modificó en diciembre de 2010 y vigente a la fecha, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Manteniendo el principio de que la participación se limite a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. El margen de fluctuación de la regla cambiaria vigente es de 0.60%.</p> <p>Criterios para la compra y para la venta de divisas: la regla para la compra/venta estará activada permanentemente. Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado intradía de las operaciones de compra/venta liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, sea igual o menor/mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, +/- un margen de fluctuación de 0.60%, el Banco de</p>	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 entre la tasa de inflación doméstica y las tasas de inflación estimadas de los principales socios comerciales de Honduras, la evolución de los tipos de cambio de estos países respecto al dólar de los Estados Unidos de América y el comportamiento de los activos de reservas oficiales. 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 compra y vende dólares de EUA y euros por córdobas solamente al Gobierno y a los bancos y sociedades financieras registradas en el BCN, sin limitación alguna en cuanto al monto y sin necesidad de declarar el origen o el destino de la divisa.	De acuerdo con la transición hacia el régimen de metas explícitas de inflación, la participación del BCRD será 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.

<sup>5</sup> 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 2012**

	<b>COSTA RICA</b>	<b>EL SALVADOR</b>	<b>GUATEMALA</b>	<b>HONDURAS</b>	<b>NICARAGUA</b>	<b>REP. DOMINICANA</b>
	<p>reacción del Banco Central ante la mayor vulnerabilidad externa, mediante un segundo programa de compra de reservas internacionales durante el bienio 2012-13, por un monto máximo de EUA\$1.500 millones.</p>		<p>Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra/venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$8.0 millones. El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cuatro subastas de compra/venta de divisas por día.</p>			
<b>1.3 TRANSACCIONES EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO NO BANCARIO.</b>	<p>Las transacciones de compra o venta de divisas del Sector Público No Bancario (SPNB), por montos superiores a \$100 mil diarios o \$10 millones mensuales, deben efectuarse únicamente con el Banco Central y al tipo de cambio de compra o de venta, que, según corresponda, fije el BCCR para esos fines.</p> <p>Si el monto diario de estas transacciones es igual o inferior a \$100 mil, las mismas pueden ser realizadas con los bancos comerciales del Estado siempre y cuando el acumulado mensual de dichas transacciones sea inferior a \$10 millones.</p> <p>En caso de que las transacciones se</p>	<p>No hay restricciones para las operaciones en US dólares. Para otras divisas debe cubrirse el riesgo cambiario. Todo endeudamiento externo público requiere autorización de la Asamblea Legislativa.</p>	<p>Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central.</p>	<p>Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central o los agentes cambiarios autorizados.</p>	<p>Los desembolsos de préstamos y donaciones al gobierno central se efectúan a través del Banco Central, estos recursos pueden mantenerse en cuentas del gobierno en moneda extranjera. No obstante, para su utilización estos son generalmente cordobizados al tipo de cambio oficial. En el caso de los pagos de la deuda externa el banco central le vende al gobierno moneda extranjera cobrándole igualmente una comisión del uno por ciento.</p>	<p>No hay restricciones. Las entidades públicas pueden adquirir las divisas en el mercado libre.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	<b>COSTA RICA</b>	<b>EL SALVADOR</b>	<b>GUATEMALA</b>	<b>HONDURAS</b>	<b>NICARAGUA</b>	<b>REP. DOMINICANA</b>
	<p>realicen por medio de los bancos comerciales del Estado, a más tardar el día hábil siguiente estos últimos deben trasladar al BCCR las divisas compradas o solicitar a esta misma entidad el reintegro de las divisas vendidas, operaciones que se liquidan al mismo tipo de cambio que, para esos fines, fijó el Banco Central el día de la transacción.</p> <p>Esos tipos de cambio corresponden al promedio ponderado diario resultante de las transacciones que realiza el BCCR en el MONEX para satisfacer los requerimientos netos propios y los del SPNB, aún cuando, en situaciones especiales, estos últimos requerimientos sean satisfechos con reservas monetarias internacionales del mismo Banco Central.</p> <p>Las entidades del SPNB que requieran mantener divisas, deben solicitar la respectiva autorización al BCCR.</p>					
<b>1.4 COLOCACIÓN DE TÍTULOS DEL BANCO CENTRAL EN MONEDA EXTRANJERA</b>	No se ha realizado recientemente.	Sí. Todas las emisiones son en dólares por ser éstos de curso legal.	Sí. Vigente únicamente para operaciones de corto plazo. Su utilización es eventual.	Si. Letras del Banco Central de Honduras denominadas en dólares estadounidenses pero pagaderos en moneda nacional.	El Banco Central tiene la facultad de hacerlo. Sin embargo, en la práctica emite títulos denominados en moneda extranjera, pero pagaderos	No.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
					en moneda nacional.	
			<b><u>2. POLITICA MONETARIA</u></b>			
<b>2.1 OBJETIVO FINAL DE LA POLITICA MONETARIA</b>	Estabilidad interna y externa de la moneda nacional.	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 pagos internos y externos, establecido en el art. 3 de su Ley Orgánica.	Estabilidad de precios y buen funcionamiento de los sistemas financiero y de pagos.
<b>2.2 ESTRATEGIA DE POLITICA MONETARIA</b>	Transición hacia un régimen de "Meta Explícita de Inflación".	No posee política monetaria. Régimen dolarizado.	Esquema de Metas Explícitas de Inflación	Control de la liquidez. Tasas de interés de corto plazo como variable operativa y agregados monetarios como metas indicativas.	Utiliza tipo de cambio como ancla nominal de precios.	En transición hacia un Esquema de metas explícitas de inflación.
<b>2.3 TASA LIDER DE POLÍTICA MONETARIA (TPM).</b>	<p>Vigente desde junio de 2011 la definición de la Tasa de Política Monetaria (TPM) "que utiliza el Banco Central de Costa Rica como referencia para conducir el costo de las operaciones a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) dentro de un corredor formado por las tasas de interés de sus facilidades permanentes de crédito y de depósito en este mercado". En tal sentido ubicó la TPM en 5% anual, la cual está vigente a la fecha.</p> <p>Definió el nivel de tasa de interés de la facilidad permanente de crédito a un día plazo del BCCR en el MIL como la TPM más 100 puntos base; y el nivel de la tasa de interés de facilidad permanente de depósito a un día plazo del BCCR en el MIL como la TPM menos 100 puntos</p>	No posee política monetaria.	<p>De acuerdo con el proceso de consolidación del Esquema de Metas Explícitas de Inflación y de modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores; y de conformidad con los cambios a los procedimientos operativos de la política monetaria, a partir del 1 de junio de 2011, la Tasa de Interés Líder de Política Monetaria es una tasa de interés de referencia para la constitución de depósitos a 1 día plazo (overnight) de entidades financieras en el Banco de Guatemala.</p> <p>La Junta Monetaria, en sus sesiones celebradas en febrero, marzo y abril de 2012, decidió mantener en 5.50% la tasa de interés líder de la política monetaria; sin embargo, en su sesión de junio de 2012 acordó disminuirla en 50 puntos básicos, con lo cual, la tasa de interés líder de la política monetaria se ubicó en</p>	<p>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 entidades financieras.</p> <p>El BCH decidió aumentar la TPM en 50 puntos básicos en enero de 2012 ubicándose en 6.0%. Posteriormente, en mayo de 2012, el BCH decidió aumentar la TPM en 100 puntos básicos hasta colocarla en 7.0%, vigente a la fecha.</p>	No hay.	<p>Hasta diciembre de 2012, la TPM corresponde a la tasa de interés para depósitos "overnight".</p> <p>Antes el BCRD había reducido la TPM en 75 puntos básicos la cual cobró vigencia a partir de junio de 2012, hasta colocarla en 6.0%. En agosto se redujo 50 puntos básicos y se colocó en 5.5%; y en septiembre, se redujo otros 50 puntos básicos, hasta dejarla en 5.0%.</p> <p>La tasa Lombarda de 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 de interés lombarda se redujo en 100 puntos básicos vigentes a partir de junio de 2012, quedando en 8.0%. En agosto se redujo 50 puntos básicos hasta</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	<b>COSTA RICA</b>	<b>EL SALVADOR</b>	<b>GUATEMALA</b>	<b>HONDURAS</b>	<b>NICARAGUA</b>	<b>REP. DOMINICANA</b>
	<p>base.</p> <p>Asimismo, el BCCR ofrece Operaciones Diferidas de Liquidez a un día, siete y catorce días para captar e inyectar liquidez en el MIL mediante subastas. La tasa de interés máxima que el BCCR reconocerá por las Operaciones Diferidas de Liquidez de captación a todos los plazos será la TPM; y la tasa de interés mínima que el BCCR aceptará por las Operaciones Diferidas de Liquidez de inyección a todos los plazos será la TPM.</p>		<p>5.00%.</p> <p>Durante el tercer trimestre de 2012, en sesiones celebradas en julio y septiembre, la Junta Monetaria decidió mantener sin cambios dicha tasa de interés; por lo que, a septiembre de 2012, la tasa de interés líder de la política monetaria continúa en 5.00%.</p> <p>En las sesiones celebradas en octubre y noviembre de 2012, la Junta Monetaria decidió mantener sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria; por lo que, al finalizar el año, dicha tasa de interés continúa en 5.00%.</p>			<p>ubicarla en 7.5%; y en septiembre, otros 50 puntos básicos hasta dejarla en 7.0%.</p>
<b>2.4 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA</b>						
<b>2.4.1 POLÍTICA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO</b>	<p>El BCCR implementa las operaciones de mercado abierto (OMA) mediante la colocación (emisión) de títulos propios denominados Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP).</p> <p>Los BEM se colocan en subastas competitivas conjuntas con el Gobierno. Los DEP se colocan en ventanilla electrónica, accesible en la página WEB del BCCR, mediante el servicio automatizado denominado "Central Directo".</p> <p>La Ley Orgánica del BCCR y la regulación relacionada establecen los siguientes lineamientos</p>	<p>No hay.</p>	<p>A partir del 1 de junio de 2011, conforme los cambios a los procedimientos operativos de la política monetaria, las Operaciones de Estabilización Monetaria se realizan mediante los mecanismos siguientes:</p> <p>a) Operaciones de neutralización de liquidez:</p> <p>i) Mesa Electrónica Bancaria de Dinero y ii) Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.: mediante estos mecanismos se realizan captaciones de los bancos del sistema y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo</p>	<p>- Política mediante colocación de Letras del Banco Central en subastas competitivas. Se realizan también operaciones con títulos del gobierno.</p> <p>- A finales de mayo entraron en vigencia medidas que incluyen la modificación de la estrategia de liquidación de las subastas de LBCH, con el fin de facilitar la gestión de los flujos de caja de los inversionistas mediante el conocimiento previo a su liquidación de los valores adjudicados. En ese sentido, a partir del 1 de junio de 2012, se ofrecen solamente cuatro</p>	<p>Para evitar fluctuaciones inmoderadas en la liquidez de la economía y de acuerdo con los términos del correspondiente programa monetario anual, el BCN podrá emitir, vender, amortizar y rescatar valores negociables que representarán una deuda del propio Banco, y que serán emitidos según lo determine el Consejo Directivo, el cual fijará las condiciones generales que considere convenientes para su emisión, circulación y rescate. Estos valores podrán emitirse en moneda nacional o extranjera.</p> <p>Asimismo, estos valores serán libremente negociables por</p>	<p>Letras del BCRD y Notas de Renta Fija, colocados mediante subastas. 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</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>generales sobre las OMA:</p> <p>A. El BCCR, puede realizar OMA mediante compra o emisión de títulos propios. También, podrá realizar OMA en el mercado secundario de valores, mediante la compra o venta de instrumentos financieros de primera clase, de absoluta seguridad y liquidez y de transacción normal y corriente en el mercado.</p> <p>B. Las OMA pueden realizarse en moneda nacional o en moneda extranjera.</p> <p>C. Las OMA pueden pactarse a la vista o a plazo. Asimismo, podrán realizarse mediante ventanilla, subastas o, cuando se requiera de una intervención más rápida, el BCCR podrá efectuar negociaciones directas.</p> <p>D. La Junta Directiva del BCCR determina, también, la tasa de interés de captación a un día plazo. Las tasas de interés brutas para las operaciones del mercado abierto a plazos superiores a un día deben ser las necesarias para captar o inyectar los montos requeridos. Para este fin, la Administración del BCCR cuenta con un margen de variación de <math>\pm 200</math> puntos base que utiliza de acuerdo con la metodología establecida por el Comité de Gestión de Pasivos, aprobada por la Junta Directiva del BCCR.</p> <p>E. Los títulos valores negociados por medio de operaciones de mercado</p>		<p>de 1 día (<i>overnight</i>).</p> <p>iii) Subasta: mediante este mecanismo se realizan captaciones por medio de la bolsa de valores que opera en el país con cupos determinados y en forma directa sin cupos, utilizando subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.</p> <p>iv) Ventanilla: mediante este mecanismo se realizan captaciones con entidades del sector público. A partir del 1 de enero de 2012 ya no se realizan operaciones con el público.</p> <p>b) Operaciones de inyección de liquidez. Se realizan operaciones con los bancos del sistema y sociedades financieras, aceptando depósitos a plazo en el Banco Central y Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, mediante los mecanismos siguientes:</p> <p>i) Mesa Electrónica Bancaria de Dinero y ii) Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.: por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez, al plazo de 1 día (<i>overnight</i>).</p> <p>c) Recepción de depósitos a plazo, cuyos vencimientos sean mayores de un año: cuando los espacios monetarios lo permitan, y en coordinación con la política fiscal, se realizan operaciones de estabilización monetaria, cuyos vencimientos sean mayores a un año.</p> <p>d) Operaciones de mercado abierto: El Banco de Guatemala podrá realizar operaciones de mercado</p>	<p>tramos de plazos en cada subasta estructural de LBCH en Moneda Nacional, cuyo ordenamiento establecerá vencimientos mensuales de las emisiones de letras colocadas en el mercado. Adicionalmente, se modificaron los horarios de negociación y liquidación de las subastas de LBCH en Moneda Nacional y Extranjera.</p> <p>- Instauración de las Facilidades Permanentes de Inversión y de Crédito (ambas <i>overnight</i>) para regular la liquidez diaria de los bancos comerciales.</p>	<p>cualquier persona natural o jurídica, inclusive las entidades financieras. Podrán ser rescatados por el BCN, ya sea por compra directa a los tenedores, o en operaciones de mercado abierto.</p> <p>Los intereses devengados y los valores que no fueren cobrados dentro de los tres años siguientes a la fecha de su vencimiento, prescribirán a favor del BCN.</p> <p>El Banco Central podrá operar en el mercado secundario con valores emitidos por el Banco o por el Gobierno. Igualmente, podrá colocar o rescatar valores emitidos por el Gobierno actuando como agente financiero del mismo.</p>	<p>sean sus términos, moneda y condiciones de emisión. El Banco Central emite valores para implementar las operaciones de mercado abierto, previa autorización de la Junta Monetaria. Cuando el Banco Central realiza compra de títulos de deuda pública para sus operaciones de mercado abierto debe hacerlo exclusivamente en el mercado secundario con títulos emitidos por lo menos un (1) año antes de la operación.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	abierto pueden ser vendidos o comprados a un valor diferente del facial, esto es con premio o con descuento, siempre y cuando el rendimiento de la operación se ajuste a los límites que en materia de tasas de interés dicte la Junta Directiva del BCCR.		abierto en el mercado secundario de valores, mediante la negociación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala de conformidad con lo establecido en el artículo 46 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.			
	F. La Gerencia del BCCR debe procurar que la información pertinente acerca de las operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco Central, sea canalizada de manera oportuna y eficaz hacia el público.					
<b>2.4.2 POLÍTICA DE ENCAJES</b>						
<b>2.4.2.1 OBLIGACIONES PASIVAS SUJETAS A ENCAJE</b>	<p>La Junta Directiva del BCCR tiene la facultad de aplicar el requisito de encaje mínimo legal al saldo de todas las operaciones de captación de recursos financieros del público, en moneda nacional y extranjera, realizada en forma habitual por las entidades financieras mediante depósitos o cualquier otra figura que, por su magnitud y sus características, se considere similar a las operaciones de captación de los bancos.</p> <p>Actualmente, por disposición de la Junta Directiva del BCCR están eximidas de este control monetario algunas entidades financieras no bancarias en función del tamaño de sus activos, del número de asociados o de la realización de operaciones con un grupo cerrado de asociados. Estas entidades deben mantener reservas de liquidez por el mismo porcentaje del encaje mínimo legal.</p>	No hay encaje, pero funciona la reserva de liquidez que se aplica de manera proporcional a todos los depósitos y obligaciones, según Normativa emitida atendiendo disposiciones legales.	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.	Los pasivos financieros de los bancos y sociedades financieras en moneda nacional y moneda extranjera con el público detallados en los siguientes rubros del Manual Único de Cuentas (MUC) aprobado por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras:	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.
					<ul style="list-style-type: none"> <li>- Depósitos a la vista</li> <li>- Depósitos de ahorro</li> <li>- Depósitos a plazo</li> <li>- Otros depósitos del público.</li> <li>- Obligaciones por bonos emitidos.</li> <li>- Obligaciones diversas con el público.</li> <li>- Acreedores por Operaciones de Valores con Opción de Recompra.</li> <li>- Acreedores por Operaciones de Reporto.</li> <li>- Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados.</li> </ul>	

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>La reserva de liquidez en moneda nacional debe ser invertida en su totalidad en títulos valores emitidos por el BCCR.</p> <p>La reserva de liquidez en moneda extranjera debe mantenerse en títulos del Gobierno Central y en títulos e instrumentos de depósito del Sistema Bancario Nacional, incluido el BCCR.</p> <p>A la fecha están sujetos a encaje legal los siguientes pasivos de entidades financieras:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Los depósitos y obligaciones de exigibilidad inmediata o a la vista, incluidos los depósitos en cuenta corriente, los constituidos por medio del sistema de ahorro por libreta, los cheques certificados, los cheques de gerencia, los depósitos y obligaciones a plazo vencido, los pasivos originados en operaciones de venta de títulos con pacto de retro compra a la vista, así como cualquier otra obligación de exigibilidad inmediata.</li><li>2. Los depósitos y obligaciones exigibles a plazo, incluidos aquellos originados en operaciones de venta de títulos con pacto de recompra a plazo.</li><li>3. Las operaciones de captación de recursos realizadas habitualmente mediante fideicomiso o contratos de administración.</li></ol> <p>Se exceptúan del requerimiento de encaje mínimo legal las siguientes</p>					

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>operaciones:</p> <p>a) Los empréstitos externos,</p> <p>b) Los préstamos otorgados por el BCCR</p> <p>c) Los recursos recibidos por la banca estatal de entidades financieras privadas en cumplimiento de las condiciones establecidas, para estas últimas, para tener acceso al redescuento o poder captar depósitos en cuenta corriente, según lo estipulado en los artículos 52 de la Ley Orgánica del BCCR y 59 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional.</p> <p>d) Los fideicomisos o contratos de administración que se constituyen exclusivamente y en forma limitada para administrar un patrimonio, cuyos fines sólo se consiguen después de transcurrido cierto tiempo, por lo que los recursos fideicometidos no se pueden transformar en efectivo hasta que dichas condiciones se cumplan.</p> <p>e) La captación de recursos para capital de trabajo o para el financiamiento de proyectos de inversión de carácter no financiero de las empresas emisoras o subsidiarias registradas ante la Superintendencia General de Valores, según lo dispuesto en el Artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.</p> <p>f) Las obligaciones a 14 días o menos, constituidas en los mercados</p>					

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	organizados de dinero por las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE.					
<b>2.4.2.2 TASAS DE ENCAJE</b>						
<b>A) MONEDA NACIONAL</b>	15% no remunerada.	No hay. Todas las cuentas están dolarizadas.	14.6%, 0.6% en el caso del encaje remunerado.	6.0% no remunerado y 12.0% en inversiones obligatorias. Estas últimas podrán ser computadas hasta en 8.0% con Bonos y Letras del Gobierno emitidos por la Secretaría de Finanzas durante los años 2008, 2009, 2010 y 2011 colocados a través de refinanciamiento o permuta a plazos iguales o inferiores a tres años.	La tasa del encaje obligatorio diario será del doce por ciento (12.00%) y la tasa del encaje obligatorio catorcenal será del quince por ciento (15.00%), para instrumentos en moneda nacional.	Se mantienen vigentes las disposiciones de noviembre de 2011, por las que el BCRD modificó los encajes bancarios. El requerimiento de encaje legal de los Bancos Múltiples será de 15.6%. Las asociaciones de ahorros y préstamos tendrán un encaje legal de 11.1%. Los Bancos de Ahorro y Crédito tendrán un encaje legal de 11.1%. Las corporaciones de crédito tendrán un encaje legal de 11.1%.
<b>B) MONEDA EXTRANJERA</b>	15% no remunerada.	Reservas de liquidez remuneradas: Depósitos en Cuenta Corriente: 25% Depósitos de 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.	12.0% no remunerado. y un 2.0% de encaje adicional en inversiones líquidas en instituciones financieras del exterior de primer orden.  Adicionalmente, 10.0% en inversiones obligatorias en cuentas de inversión en el BCH. Mismas que son remuneradas con un rendimiento equivalente al promedio catorcenal de la tasa <i>London Interbank Bid Rate</i> (LIBID por sus siglas en ingles) a 6 meses plazo.	La tasa del encaje obligatorio diario será del doce por ciento (12.00%) y la tasa del encaje obligatorio catorcenal será del quince por ciento (15.00%) para instrumentos en moneda extranjera.	Tasa actual es de 20% sobre los pasivos de la banca múltiple.
<b>2.4.2.3 MODALIDAD DEL COMPUTO DEL ENCAJE</b>	DEL El cálculo de requerimiento del encaje se realiza sobre el promedio de saldos diarios de las operaciones sujetas a este requisito, de una quincena natural, esto es, del 1° al 15 y del 16 al último día natural de cada mes. En el cálculo intervienen todos los días de la quincena, para	Catorcenal.  La reserva de liquidez se calcula sobre los saldos promedio diarios de 14 días consecutivos anteriores al período de cumplimiento, iniciando martes y finalizando el lunes.  La reserva podrá estar constituida	Mensual.  Se calcula como la suma algebraica de las posiciones diarias de encaje que ocurrieren en cada uno de los días del mes, dividida entre el número de días del mismo mes.	Catorcenal.  Se calcula sobre el promedio de las obligaciones depositarias de la catorcena inmediata anterior. Se constituirá en su totalidad, en depósitos a la vista en el Banco Central de Honduras y deberá	El encaje obligatorio será medido en dos períodos: Diario y Catorcenal.  El encaje obligatorio diario requerido para cada banco o sociedad financiera se calculará multiplicando la base de cálculo del	Semanal.  El cálculo se realiza sobre la base diaria y para los días feriados se utiliza el monto del último día anterior laborable, tanto para MN como ME. Las entidades de intermediación financiera deberán

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	<b>COSTA RICA</b>	<b>EL SALVADOR</b>	<b>GUATEMALA</b>	<b>HONDURAS</b>	<b>NICARAGUA</b>	<b>REP. DOMINICANA</b>
	<p>los fines de semana y días feriados se repite la información del último día hábil anterior.</p> <p>Las entidades que tienen operaciones sujetas a los requerimientos de encaje están obligadas a mantener en el BCCR, en forma de depósitos en cuenta corriente, un monto que no debe ser menor al encaje mínimo legal.</p> <p>El control del encaje contempla los siguientes elementos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Se realiza con base en el promedio quincenal del saldo de los depósitos en cuenta corriente al final del día, con un rezago de dos quincenas naturales después de iniciada la quincena de cálculo.</li> <li>2. Además, durante todos y cada uno de los días del período de control del encaje, el saldo al final del día de los depósitos de encaje mantenidos en el Banco Central no debe ser inferior al 97,5% del monto de encaje mínimo legal requerido.</li> </ol>	<p>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>mantenerse un monto mínimo diario equivalente al 80% del mismo. Además, se definió que la catorcena deberá comenzar un jueves y finalizar un miércoles.</p>	<p>encaje legal por la tasa de encaje obligatorio diario de 12%.</p> <p>El encaje obligatorio catorcenal requerido para cada banco o sociedad financiera se calculará multiplicando su base de cálculo del encaje legal por la tasa de encaje obligatorio catorcenal de 15%.</p> <p>El encaje diario sólo será requerido en los días hábiles para el BCN. El período catorcenal comprende desde el lunes de una semana hasta el domingo de la semana subsiguiente.</p> <p>La base de cálculo del encaje diario y catorcenal será la misma, y se define como el promedio aritmético del saldo de las obligaciones sujetas a encaje de ese banco o sociedad financiera, correspondientes a los días hábiles para los bancos y sociedades financieras del período sujeto a medición.</p>	<p>calcular diariamente los requerimientos de encaje dispuestos para cada tipo de institución.</p>
<b>2.4.2.4 SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO DEL ENCAJE</b>	<p>Una vez que la SUGEF ratifica y comunica oficialmente el incumplimiento del encaje a la Junta Directiva del BCCR, se debita la cuenta corriente de la entidad financiera por el monto resultante de aplicar una tasa de interés igual a la tasa de redescuento al monto de la insuficiencia en el encaje. Si el saldo de la cuenta corriente de la entidad es insuficiente para cubrir el monto de la multa, se tramita la</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 conformidad con la Ley de Bancos.</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 prohibido al banco que se trate</p>	<p>Se aplica al monto del desencaje la tasa de interés máxima activa promedio vigente durante el mes anterior en el Sistema Financiero Nacional más 4 puntos porcentuales. La tasa promedio se determina por tipo de institución del sistema financiero.</p>	<p>En caso de incumplimiento del encaje diario por más de dos días en una catorcena, sean estos continuos o discontinuos, el Superintendente de Bancos aplicará una multa a la respectiva entidad financiera, a partir del tercer desencaje diario observado y a los posteriores que se observaren.</p> <p>En caso de incumplimiento del</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 2012**

	<b>COSTA RICA</b>	<b>EL SALVADOR</b>	<b>GUATEMALA</b>	<b>HONDURAS</b>	<b>NICARAGUA</b>	<b>REP. DOMINICANA</b>
	<p>respectiva acción de cobro.</p> <p>Si la deficiencia persiste dos o más veces dentro de un período de tres meses calendario, además del débito de la cuenta corriente por el monto de la multa indicada, la Junta Directiva del BCCR, puede prohibir a las entidades la realización de nuevas operaciones de crédito e inversiones.</p>	<p>El Banco Central cobrará un cargo proporcional a la cantidad retirada del segundo tramo.</p>	<p>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>Las instituciones del sistema financiero que incurran en deficiencias reiteradas en el cumplimiento de la posición de encaje requerido por el BCH se sujetarán a las sanciones de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros según lo previsto para estos casos en la Ley del Sistema Financiero.</p>	<p>encaje catorcenal, el Superintendente de Bancos aplicará una multa a la respectiva entidad financiera. Además de esta multa y mientras dure la deficiencia de encaje catorcenal, el Superintendente de Bancos podrá prohibir al banco o sociedad financiera de que se trate, efectuar nuevos préstamos e inversiones.</p>	
<b>2.5 FACILIDADES DE CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BAJO SU FUNCIÓN DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA</b>						
<b>2.5.1 CONDICIONES BAJO LAS CUALES SE PROPORCIONA ASISTENCIA FINANCIERA</b>	<p>La función de prestamista de última instancia es ejercida por el BCCR bajo los siguientes mecanismos:</p> <p><b>1- Crédito de redescuento.</b></p> <p>Es un financiamiento, otorgado a instituciones financieras supervisadas por la SUGEF para enfrentar problemas temporales de liquidez.</p> <p>Para acceder a este financiamiento se deben cumplir los requisitos que al respecto establece la Junta Directiva en las Regulaciones de Política Monetaria.</p> <p>- Estos préstamos son tramitados por la Comisión de Redescuentos y aprobados por esta última o por la Junta Directiva del BCCR.</p> <p><b>2- Línea de financiamiento especial para enfrentar requerimientos</b></p>	<p>El BCR dará asistencia a los Bancos y Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, Solventes y conforme a lo previsto en los Artículos 49, literal b) y 49-A de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador y al Artículo 49-B de la Ley de Bancos.</p> <p>Según artículo 49-A del Decreto Legislativo No.595 del 20/1/2011, se faculta al BCRES para que con recursos de organismos financieros internacionales o regionales, bancos centrales u otros estados, conceda créditos o cualquier forma de financiamiento de liquidez a los bancos, según lo determine su Consejo, para atender retiros de depósitos, únicamente en los</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 Monetaria, en un plazo que no exceda de 10 días hábiles después del otorgamiento del crédito, sobre las causas que originaron las deficiencias de liquidez, así como la calidad y situación en que se encuentran las garantías que respaldan el crédito.</p>	<p>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 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</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 BCN decidirá con entera independencia, la aceptación o el rechazo de cualquier documento o solicitud de crédito que se le presente.</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 crédito overnight, Reportos y Asistencia Financiera, definidos como sigue:.</p> <p><b>Overnight:</b> Es un crédito en</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 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p><b>extraordinarios de liquidez.</b></p> <p>Mecanismo de financiamiento en moneda nacional, de carácter revolutivo que opera en forma más ágil y oportuna que el crédito por redescuento ya que, completados los requisitos establecidos por el correspondiente reglamento, la eventual aprobación de la línea debe darse, a más tardar, el día hábil siguiente.</p> <p>Pueden acceder a esta línea de crédito las entidades financieras supervisadas por la SUGEF que cumplan lo dispuesto en el “Reglamento sobre operaciones especiales para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez”.</p> <p>La vigencia de este mecanismo es aprobado temporalmente por la Junta Directiva del BCCR cuando se presentan o se prevén eventuales problemas de liquidez de las entidades del sistema financiero.</p> <p>Para acceder a este financiamiento se deben cumplir los siguientes requisitos que al respecto se establecen en el correspondiente reglamento.</p> <p>- Estos préstamos son tramitados y aprobados por una Comisión integrada por el Presidente, el Gerente del BCCR y el Director de la División de Activos y Pasivos del BCCR.</p> <p><b>3- Préstamos de emergencia.</b></p> <p>Mecanismo de financiamiento previsto para entidades financieras</p>	<p>siguientes casos: a) en caso de deterioro estructural de la liquidez de una o más instituciones, b) para prevenir situaciones de iliquidez general del sistema financiero, c) para restablecer la liquidez en caso de una crisis causada por una fuerte contracción del mercado y d) calamidad pública.</p> <p>Los términos de otorgamiento de estos créditos, deberán guardar armonía con la fuente de recursos.</p>		<p>permanentes de crédito (FPC) y los Acuerdos de Recompra (reportos) sólo está sujeta a la firma de un convenio con el BCH.</p>	<p>córdobas destinado exclusivamente a atender insuficiencias de liquidez de los bancos comerciales derivadas de los resultados de la Cámara de Compensación Interbancaria y/o de requerimientos de efectivo para cumplir con el encaje legal diario.</p>	
				<p><b>Reportos de títulos valores emitidos por el BCN y MHCP:</b> Es un mecanismo de compra-venta de títulos valores bajo la modalidad de contratos utilizados como una operación de crédito en córdobas a corto plazo.</p>	
				<p><b>La Asistencia Financiera:</b> Es una línea de crédito en córdobas destinada a resolver situaciones de iliquidez de corto plazo de los bancos comerciales y sociedades financieras.</p>	
				<p>Adicionalmente, el BCN ofrece la Línea de Asistencia Financiera Extraordinaria (LAFEX), es una línea de crédito extraordinaria, autorizada en córdobas, con el propósito de asistir a los bancos y sociedades financieras que experimenten disminución en su liquidez definida mediante el ratio “disponibilidades</p>	

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>que se encuentren intervenidas por la SUGEF.</p> <p>Para acceder a este financiamiento se deben cumplir los siguientes requisitos que al respecto establece la Junta Directiva del BCCR en las Regulaciones de Política Monetaria.</p> <p>- Estos préstamos son tramitados por la Administración del BCCR y aprobados por su Junta Directiva.</p>				<p>totales/obligaciones sujetas a Encaje, en el caso que dicha ratio sea menor al 24%.</p> <p>Las instituciones podrán tener acceso a esta línea, una vez que i) presenten por escrito la solicitud, que debe ir acompañada de la documentación necesaria que fundamente su petición y de un detalle de los activos propuestos a ser entregados al BCN en calidad de garantía, ii) cumplir con la adecuación de capital requerida por la SIBOIF, iii) no exceder el límite máximo de endeudamiento con el BCN, el cual corresponde al 80% del patrimonio de la respectiva institución financiera, iv) no tener obligaciones vencidas con el BCN, y v) haber constituido garantías a favor del BCN por un monto equivalente al 125% del valor del crédito.</p>	
<b>2.5.2 MONTO MÁXIMO DEL CRÉDITO (% DEL CAPITAL Ó % DE LA GARANTÍA)</b>	<p>- El total de operaciones de crédito del Banco Central con una entidad financiera (incluidas las tres líneas de crédito anteriores) no puede exceder el 50% del valor de los activos realizables de ésta.</p> <p>En el caso del crédito de redescuento y los préstamos de emergencia este financiamiento no podrá exceder el 80% del valor de</p>	<p>Se otorgará una asistencia con un máximo de hasta el 100% del Patrimonio Requerido de la Institución.</p>	<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</p>	<p>El límite máximo de endeudamiento de los bancos y sociedades financieras con el BCN, será el 30% del patrimonio de la respectiva institución financiera, de conformidad al último balance general disponible remitido por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.</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 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>los documentos presentados.</p> <p>En el caso de la línea de crédito revolutivo, cada entidad financiera el monto máximo de financiamiento es la suma del equivalente, en moneda nacional, del 30% de sus obligaciones totales a la vista y del 10% de sus obligaciones totales a plazo, vigentes al último día del mes anterior a la solicitud.</p>			<p>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 el monto máximo se determinará aplicando un descuento de cinco por ciento (5.0%) sobre el valor presente de los valores gubernamentales ofrecidos en garantía.</p>		
<b>2.5.3 GARANTÍAS</b>	<p>En el caso del crédito de redescuento, las garantías pueden 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>c) Bonos de Estabilización Monetaria.</p> <p>d) Títulos del Gobierno Central.</p> <p>e) 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>En el caso de Crédito de Liquidez: por Cartera de Créditos, Títulos valores Extranjeros de Deuda que cumplan con los parámetro establecidos en la política de Inversión de las Reservas Internacionales del BCR o Títulos valores emitidos por el BCR,</p> <p>Según artículo 54 (DL 595 del 20/1/2011), si fuera necesario que un banco o una financiera a requerimiento del Banco Central y para garantizar obligaciones a su cargo, deberá constituir prenda sobre créditos de su pertenencia a favor del mencionado Banco Central, no será necesaria la entrega material de los títulos ni la notificación al deudor para la perfección del acto.</p> <p>Para Operaciones de Reporto: por Títulos Valores emitidos por el Estado, el BCR o el Instituto de</p>	<p>Garantía prendaria de créditos o hipotecaria.</p>	<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. Ambos instrumentos 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><b>Overnight:</b> La entidad deudora deberá constituir una garantía a favor del BCN equivalente al 110% del valor del crédito, sobre los activos que se detallan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Efectivo</li> <li>- Valores desmaterializados del BCN (Letras y Bonos)</li> <li>- Letras desmaterializadas de Tesorería y Bonos desmaterializados de la República de Nicaragua, ambos emitidos por el MHCP</li> <li>- Certificados de Bonos de Pago de Indemnización (CBPI) desmaterializados.</li> </ul> <p><b>Reportos:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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).</li> </ul> <p><b>Asistencia Financiera:</b> se deberá</p>	<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 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>f) Bienes inmuebles.</p> <p>En cuanto a la línea de financiamiento especial para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez, el monto máximo de financiamiento que se otorgue con respaldo en valores no podrá exceder del 85% del valor negociable de los valores presentados con plazos de vencimiento menores o iguales a 360 días y del 75% de los valores con plazos de vencimiento mayores a 360 días. Para tales fines se empleará el valor negociable que determine la División Gestión de Activos y Pasivos del Banco Central de Costa Rica, al momento de la operación.</p> <p>El valor de los documentos de crédito, 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. Dicho cálculo será realizado por la División Gestión de Activos y Pasivos.</p> <p>En el caso de los préstamos de emergencia, estos deben ser garantizados con valores en moneda nacional y extranjera emitidos por el Banco Central, el Gobierno de la República de Costa Rica y los bancos comerciales del Estado, bonos del tesoro del Gobierno de los Estados Unidos de América, o bien con documentos de crédito clasificados dentro de las categorías A1 y A2, según el Acuerdo SUGEF 1-05</p>	<p>Garantía de Depósitos (IGD).</p> <p>Si se trata de Compra de Cartera de Inversiones en Forma Temporal: por Títulos valores Extranjeros de Deuda que cumplan con los parámetros establecidos en la política de Inversión de las Reservas Internacionales del BCR o Títulos valores emitidos por el BCR o el IGD.</p>			<p>constituir una garantía a faVor del BCN equivalente al 125% del valor del crédito con los siguientes activos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Efectivo;</li> <li>- Títulos valores estandarizados del BCN (Letras y Bonos del BCN);</li> <li>- Letras de Tesorería y Bonos de la República emitidos por el MHCP;</li> <li>- Cartera de créditos comerciales con garantía hipotecaria o créditos hipotecarios para vivienda; se excluyen como garantía los créditos de arrendamiento financiero, créditos de consumo o personales y micro-créditos.</li> </ul>	

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>“Reglamento para la calificación de deudores”. Estas garantías deben tener un plazo, al vencimiento, de al menos tres meses y cinco días (hábiles) al momento de aprobarse la línea de crédito.</p>					
<b>2.5.4 PLAZOS</b>	<p>En el caso del crédito de redescuento, el plazo no podrá exceder un mes. La solicitud de prórroga es aprobada por la Junta Directiva del BCCR.</p> <p>En el caso de la línea de financiamiento especial para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez, los préstamos, deberán ser cancelados en un solo pago a más tardar tres meses después de otorgados. No obstante, las entidades pueden cancelar estos créditos antes de esa fecha, en cuyo caso se hará la devolución correspondiente de intereses.</p> <p>El plazo de estos créditos se podrá prorrogar por una única vez y hasta por tres meses adicionales.</p> <p>El plazo de los préstamos de emergencia no podrá exceder los seis meses y será establecido en cada caso, por la Junta Directiva del BCCR, al igual que las respectivas solicitudes de prórroga.</p>	<p>Para Operaciones de Reporto: por Títulos Valores emitidos por el Estado, el BCR o el Instituto de Garantía de Depósitos (IGD).</p> <p>Si se trata de Compra de Cartera de Inversiones en Forma Temporal: por Títulos valores Extranjeros de Deuda que cumplan con los parámetro establecidos en la política de Inversión de las Reservas Internacionales del BCR o Títulos valores emitidos por el BCR o el IGD.</p>	<p>Plazo máximo de 30 días calendario, prorrogable por la mitad del plazo original.</p>	<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 periodos 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><b>Línea Overnight:</b> Un plazo de 24 horas improrrogables.</p> <p><b>Reporto:</b> El plazo máximo de una operación de Reporto será hasta 7 días calendarios.</p> <p><b>Asistencia Financiera:</b> 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>
<b>2.5.5 TASAS</b>	<p>En el caso del crédito de redescuento y los préstamos de emergencia, la tasa de interés que</p>	<p><b>Crédito de Liquidez:</b> La tasa mayor entre los tres criterios siguientes: i) La última tasa promedio ponderado</p>	<p>Tasa de interés superior a la que en promedio aplique en operaciones activas el banco solicitante.</p>	<p>Establecida por el Directorio del BCH.</p> <p>Para los créditos por insuficiencias</p>	<p><b>Overnight:</b> La tasa de interés anual del crédito Overnight corresponderá a la establecida libremente por el</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 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
<p>se cobra es igual a la tasa de interés más alta cobrada para crédito comercial por un grupo representativo de entidades reguladas por la SUGEF, más 3 puntos porcentuales.</p> <p>En el caso de los préstamos concedidos mediante la línea de financiamiento especial para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez el BCCR cobra:</p> <p>a) la tasa de política monetaria vigente al momento del desembolso más 5 puntos porcentuales en el caso de operaciones respaldadas con valores y</p> <p>b) la tasa vigente para el redescuento al momento del desembolso, en el caso de operaciones respaldadas con documentos de crédito.</p> <p>Los intereses se cobran en forma adelantada.</p>	<p>mensual de los préstamos de hasta un año plazo otorgados a particulares por los bancos, publicada por el BCR más 300 puntos básicos; ii) El costo financiero (incluyendo tasas de interés, comisiones de compromiso, comisiones de desembolso y otras comisiones y recargos) para el BCR más 500 puntos básicos; y iii) La última tasa promedio ponderado mensual de los préstamos de hasta un año plazo otorgados a particulares por el banco solicitante, más 300 puntos básicos,</p> <p><b>Operaciones de Reporto:</b> La tasa mayor entre los dos criterios siguientes: i) La última tasa promedio ponderado mensual de los préstamos de hasta un año plazo otorgados a particulares por los bancos, publicada por el BCR más 300 puntos básicos; y ii) La última tasa promedio ponderado mensual de los préstamos de hasta un año plazo otorgados a particulares por el banco solicitante, más 300 puntos básicos,</p> <p><b>Compra de Cartera de Inversiones en Forma Temporal:</b> Para el caso de los Bancos, la tasa de interés, será determinada utilizando la tasa</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 desenganche.</p> <p>Para la FPC es la Tasa de Política Monetaria más tres puntos cinco (3.5) 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>Comité de Crédito, la cual tendrá como piso la tasa de rendimiento promedio ponderada de las Letras del BCN de la última subasta competitiva disponible, más 100 puntos base. Adicional a la tasa de interés corriente, se cobrará una tasa de interés moratoria igual al 50% de la tasa de interés corriente pactada.</p> <p><b>Reporto:</b> 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><b>Asistencia Financiera:</b> 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. La tasa de interés moratoria será igual a la tasa de interés corriente pactada, más un recargo del 50% de dicha tasa.</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 10 puntos porcentuales. . Las tasas de interés para las renovaciones son crecientes en función a cada renovación, para evitar arbitraje.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>mayor entre los tres criterios siguientes: i) La última tasa promedio ponderado mensual de los préstamos de hasta un año plazo otorgados a particulares por los bancos, publicada por el BCR más 300 puntos básicos; ii) El costo financiero (incluyendo tasas de interés, comisiones de compromiso, comisiones de desembolso y otras comisiones y recargos) para el BCR más 500 puntos básicos; y iii) La última tasa promedio ponderado mensual de los préstamos de hasta un año plazo otorgados a particulares por el banco solicitante, más 300 puntos básicos.</p> <p>Para el caso de los Bancos Cooperativos, Sociedades de Ahorro y Crédito y Federaciones reguladas de Cooperativas de Ahorro y Crédito, la tasa de interés será determinada utilizando la tasa mayor entre los dos criterios siguientes: i) La última tasa promedio ponderado mensual de los préstamos por Plazo y Rango de Montos correspondientes a préstamos hasta \$1,000.00, hasta 6 meses plazo de la institución solicitante, calculada por el BCR más 300 puntos básicos; y ii) El costo financiero (incluyendo tasas de interés, comisiones de compromiso, comisiones de desembolso y otras comisiones y recargos) para el BCR más 500 puntos básicos.</p>				

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	<b>COSTA RICA</b>	<b>EL SALVADOR</b>	<b>GUATEMALA</b>	<b>HONDURAS</b>	<b>NICARAGUA</b>	<b>REP. DOMINICANA</b>
<b>2.5.6 NÚMERO DE CRÉDITOS QUE SE PUEDEN OTORGAR</b>	Se establece en términos del monto máximo de crédito y no del número de operaciones.	No especificado.	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, no podrán realizarse operaciones por más de dos días consecutivos. Para los reportos no hay límites, más que los impuestos por la tenencia de valores por la entidad.	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 línea de crédito.	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 requisitos impuestos por la Superintendencia de Bancos.
<b>2.6 CREDITO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO</b>	Prohibido por Ley Orgánica del BCCR, excepto la compra de letras del tesoro, emitidas de acuerdo con la ley, que no sean usadas para pagar otras letras del tesoro en poder del BCCR, hasta por un monto equivalente a un veinteavo del total de gastos del Presupuesto General Ordinario de la República y sus modificaciones.	Prohibido por Ley Orgánica BCRES.	Prohibido por disposición Constitucional.	Prohibido por Ley Orgánica del BCH, excepto cuando la adquisición se haga en el mercado secundario, así como préstamos para cubrir las variaciones estacionales en los ingresos o gastos. Estos préstamos se harán a un plazo no mayor de seis (6) meses, a tasas de interés de mercado y tendrán como límite el diez por ciento (10.0%) del total de las recaudaciones tributarias del año fiscal anterior. Se exceptúan también los créditos que el BCH le otorgue al Gobierno en casos de emergencia o de grave calamidad pública.	“El Banco Central de Nicaragua no podrá conceder crédito directo o indirecto al Gobierno de la República para suplir deficiencias de sus ingresos presupuestarios, no podrá concederle avales, donaciones o asumir funciones que le correspondan legalmente a otras instituciones gubernamentales. Tampoco podrá conceder crédito, avales o donaciones a entidades públicas no financieras. No obstante, para subsanar necesidades temporales de caja que se presenten durante el ejercicio presupuestario, el Banco Central podrá descontar valores emitidos por el Gobierno por un monto no mayor del diez por ciento (10%) del promedio de los Ingresos Tributarios recaudados por el Gobierno en los dos últimos años”.	Prohibido por la Ley Monetaria y Financiera
<b>2.7 TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS</b>						
<b>2.7.1 PUBLICACIÓN DE ACTAS DEL CONSEJO DIRECTIVO DEL BANCO CENTRAL</b>	No se publican las actas de las sesiones de Junta Directiva, pero sí sus acuerdos los cuales 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 consideración para modificar o	Solo se publican las resoluciones del Directorio y boletines de prensa una vez realizado el COMA para dar a conocer la postura en cuanto a la	Las actas no se publican. Se publican únicamente las resoluciones de carácter general. Las publicaciones se efectúan en La Gaceta y en la	No se publican las actas del COMA (Comité de Mercado Abierto). Se publican las resoluciones de la Junta

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			<p>mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Además se publican las resoluciones de la Junta Monetaria que tengan aplicación general, o que modifiquen la política monetaria, cambiaria y crediticia.</p> <p>Se publican todas las Actas del Comité de Ejecución.</p>	Tasa de Política Monetaria.	página Web del BCN.	Monetaria de carácter general.
<b>2.7.2 PUBLICACION DE INFORMES DE INFLACIÓN O DE POLÍTICA MONETARIA</b>	Semestralmente, se publican el Programa Macroeconómico (formulación y revisión) y el Informe de Inflación.	No aplica. Se elabora y publica trimestralmente un Informe de Situación Económica.	Se publica un Informe de Política Monetaria con periodicidad trimestral. Cabe indicar que a partir de 2012, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia tiene una vigencia indefinida; no obstante, será revisada por lo menos una vez al año para que la misma tome en consideración los cambios relevantes en el entorno tanto interno como externo.	No se publica. Se elabora y publica un informe trimestral de la situación económica.	Se publica un informe del comportamiento del índice de precios al consumidor.	Publicación semestral, a partir de mayo de 2011..
<b>2.7.3 ENCUESTAS DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y MACROECONÓMICAS</b>	<p>Se aplica una Encuesta Trimestral de Perspectivas Económicas.</p> <p>Se realiza una Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y Variación Cambiaria.</p> <p>Se divulgan los resultados de ambas</p>	<p>Semestralmente, es publicada en el sitio web del BCR.</p> <p>La encuesta semestral incluye además otras variables macroeconómicas.</p>	Mensual. Se divulgan los resultados el 28 de cada mes.	Trimestrales. Se divulgan resultados.	La encuesta se inició en 2009 y se realiza con periodicidad trimestral. No se divulgan ampliamente los resultados, aunque si se distribuyen entre los empresarios colaboradores de la encuesta.	Mensual. La encuesta de expectativas se realiza a partir de 2007. Se divulgan resultados.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	encuestas.					
<b>2.7.4 POLITICA DE COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL AL PUBLICO</b>	Realización de conferencias de prensa, periódicamente.	Comunicados, entrevistas de radio, prensa escrita y televisión, conferencias con las principales gremiales empresariales. A partir de 2010, se realiza públicamente un "Informe de Rendición de Cuentas". Se publica en el sitio web del Banco Central.	Conferencias de prensa periódicas, comunicados, seminarios, y conferencias a distintas audiencias.	Comunicados y conferencias de prensa periódicas.	Conferencias de prensas periódicas, encuentros con cámaras empresariales, sectores productivos, representaciones diplomáticas y otros sectores, comparecencias en medios de comunicación, difusión de notas de prensa y atención de solicitudes de información a través de las oficinas de Relaciones Públicas y Acceso a la Información Pública.	Comunicados mensuales de política monetaria y conferencias de prensa periódicas.
<b>2.7.5 PUBLICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS</b>	Se publican con periodicidad semestral.	Se mantienen vigentes las modificaciones a la ley orgánica del BCR, por medio de las cuales los estados financieros deben ser elaborados teniendo en consideración los estándares internacionales y las prácticas adoptadas por otros bancos centrales y la obligación de publicarlos al menos tres veces al año.	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.	Son publicados los estados contables anuales auditados del Banco Central. Asimismo, se presentan los estados mensuales de situación financiera para ser publicados en la Gaceta, Diario Oficial.	Anualmente.
<b>2.7.6 PUBLICACIÓN FECHA DE DISCUSIÓN SOBRE TASA DE POLÍTICA MONETARIA</b>	No se publica.	No aplica.	Si, anualmente.	Sí, anualmente.	No.	No.
<b>2.7.7 INFORME AL CONGRESO SOBRE EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA</b>	En la Ley "Reforma del inciso g) del artículo 29 de la Ley No. 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, y sus reformas", Ley N° 9018 del 10/11/11, se establece que el Presidente del Banco Central de Costa Rica presentará en el mes de marzo de cada año un informe oral y escrito a la Asamblea Legislativa sobre la diversos aspectos del accionar de la Institución. En marzo	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.	Dentro de los tres primeros meses del año, el Presidente del BCN presenta al Presidente de la República el Informe Anual de la Institución, el cual debe ser publicado y contener al menos lo siguiente:  - Evaluación de la situación general del BCN y del cumplimiento de su programa monetario anual;	No.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	del 2012 se presento el primer informe.				- Descripción y análisis de la política monetaria y cambiaria que ha seguido el Banco en el curso del año correspondiente, así como una descripción de la evolución económica y financiera del país.	
		<b>3. IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS</b>				
<b>3.1 TASA DE IMPUESTO S/ INTERESES DEVENGADOS (DEPÓSITOS EN BANCOS O VALORES PUBLICOS).</b>	8,0%	10%	10%	10%	10%	Exento.
				<p>A partir de abril de 2012, se cobrara un gravamen a las operaciones en las instituciones financieras sobre transacciones financieras efectuadas por personas jurídicas y naturales en moneda nacional y extranjera. Conforme al reglamento de la Ley de Seguridad Poblacional contenida en el Decreto No.105-2011 y su reforma (Decreto No 166-2011). De dicho gravamen quedan exentas las cuentas de ahorro de personas naturales y para las personas jurídicas con un monto menor o igual a L120,000.0, para cuentas de cheques se gravarán a personas naturales y jurídicas con saldos promedios mayores al monto antes mencionado. (En el Artículo 9 de la reforma, se encuentran las excepciones a la Ley).</p> <p>Transacciones financieras gravadas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Débitos (retiros) de depósitos a la vista, en cuentas de cheques.</li> <li>Débitos (retiros) de depósitos a la vista, en cuentas de ahorro.</li> <li>Las operaciones de préstamo otorgadas por las instituciones financieras</li> <li>Emisión de cheques de caja,</li> </ol>		

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS  
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2012**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
				<p>cheques certificados, cheques de viajero u otros instrumentos financieros similares.</p> <p>e. Pagos o transferencias a favor de terceros por cuenta de mandantes o comitentes con cargo al dinero cobrado o recaudado en su nombre.</p> <p>f. Transferencias o envíos de dinero, hacia el interior o exterior del país, efectuado a través de instituciones financieras.</p> <p>g. Se efectuara un cobro anual a cada tarjeta de crédito titular que se encuentre en estado activo.</p>		
			<b><u>4. POLITICA FINANCIERA</u></b>			
<b><u>4.1 GESTIONES DE FINANCIAMIENTO CON ORGANISMOS INTERNACIONALES</u></b>	No se han realizado gestiones durante 2012.	En febrero de 2012 inició la cuarta revisión del Acuerdo Precautorio con el FMI con una duración total de 3 años y que finalizará en marzo de 2013.	No se han realizado gestiones en lo que va de 2012.	En enero y febrero de 2012 hubo reuniones con el FMI en torno al Acuerdo Precautorio y la Facilidad de Crédito Precautorio aprobado por el Comité Ejecutivo del FMI en octubre de 2010. Se espera negociar un nuevo Acuerdo con el FMI, una vez finalizado el Acuerdo Stand By el 31 de marzo de 2012.	<p>Se han realizado misiones preparatorias de negociación para un posible nuevo Programa con el FMI.</p> <p>Se suscribió con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) un contrato de modificación y renovación de línea de crédito para contingencias de liquidez hasta por US\$200 millones.</p> <p>Esta línea de crédito tiene vigencia por un año a partir del 20 de agosto 2012.</p>	No se han realizado gestiones durante 2012.