

Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva

Informe Macroeconómico Regional 2013













PRESENTACIÓN

La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano se complace en presentar el vigésimo octavo Informe Macroeconómico Regional, correspondiente a 2013, con el objeto de brindar un panorama de la situación macroeconómica de los países miembros del CMCA, incluyendo una descripción de la orientación de las medidas de política monetaria, financiera y cambiaria, adoptadas por los bancos centrales miembros del Consejo durante 2013, así como las perspectivas de corto plazo de las principales variables macroeconómicas.

Este análisis fue elaborado tomando en consideración la información disponible en los bancos centrales miembros del CMCA a marzo 2014, así como la evaluación de las principales tendencias macroeconómicas que fueron identificadas y sometidas a discusión a lo largo de 2013.

Asimismo, la Secretaría Ejecutiva se complace en informar a los lectores interesados 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 rindado 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 cualiativa.

Angel Alberto Arita Orellana
Secretario Ejecutivo

Contenido

Resumen Ejecutivo	4
I-La economía mundial mostró algunos signos de recuperación	7
II. Desempeño Económico de la región en el 2013	14
III. Persistencia del desequilibrio externo	18
IV. Las finanzas públicas no se han recuperado luego de la crisis	21
Recuadro 1: Análisis tradicional de sostenibilidad de deuda	24
V. Condiciones monetarias	27
Recuadro 2: Desarrollo de Sistemas de Pagos en la Región	34
VI. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política	36

Resumen Ejecutivo

Durante 2013 la economía mundial fue menos dinámica en términos de crecimiento económico, con lo que la recuperación de las principales economías desarrolladas y emergentes continúo siendo moderada. No obstante, se evidenciaron algunos signos de recuperación especialmente a partir del segundo trimestre. Hacia el futuro, esta coyuntura debería traducirse en una mejora en las tasas de desempleo, aunque con una notable disparidad entre las economías desarrolladas.

Para la región centroamericana el año 2013 se puede caracterizar como uno en el que prevaleció la estabilidad de precios, en un contexto de bajo crecimiento económico y la persistencia de importantes desequilibrios en los frentes fiscal y externo; todo ello en un ambiente internacional de crecimiento todavía débil y dependiente aún de una política monetaria expansiva en las principales economías desarrolladas.

En términos generales la región continuó resintiendo los efectos del poco dinamismo de la economía mundial, además del impacto de factores como la aparición de la roya de café, que afectó la producción del grano de manera importante.

La coyuntura económica, tanto interna como externa, en la que se desenvolvió la región contribuyó a mantener la tendencia hacia la desaceleración en la tasa de inflación durante 2013; con ello, todos los países mantuvieron las tasas de inflación dentro de las metas establecidas por sus respectivos bancos centrales.

En cuanto a los principales desequilibrios macroeconómicos se refiere, el saldo comercial deficitario en la región registró una leve disminución en alrededor de US\$800 millones, al observar un nivel cercano a los US\$33,700 millones. Ese resultado se debió fundamentalmente a tres situaciones: i) el lento crecimiento económico de la economía mundial y regional evidenciado en los flujos de comercio; ii) la estabilidad en los precios internacionales de las materias primas, particularmente en el caso de los hidrocarburos que aunque en niveles altos han dejado de crecer aceleradamente, lo que ha influido en el valor total de las importaciones, que durante 2013 registraron una disminución leve de alrededor de US\$300millones; y, iii) las bajas tasas de crecimiento del consumo y la inversión que se han registrado en la mayoría de países en la región.

Por su parte, el déficit del Gobierno Central como porcentaje del PIB en la región aumentó a poco más del 3% en 2013. El resultado se debe al efecto combinado de un menor ritmo de crecimiento en la recaudación de ingresos como resultado de la dinámica del crecimiento económico y el comercio exterior y un incremento en los gastos necesarios para mantener la red de asistencia social, con diferentes grados de intensidad entre los distintos países.

El año 2013 fue relativamente estable en términos de las condiciones monetarias prevalecientes en la región. Los agregados monetarios más restringidos se mantuvieron creciendo a tasas menores al 5% interanual durante la mayor parte del año, lo cual es reflejo en parte de la relativa estabilidad observada en las tasas de política monetaria. La evolución de los agregados monetarios más amplios convergió a una tasa de crecimiento de alrededor de 6% al cierre de 2013, con una menor volatilidad en relación con lo que se había venido observando en los años posteriores a la crisis financiera internacional.

Con el incremento en el costo esperado de las emisiones de bonos soberanos, es de suponer que en los próximos años los Gobiernos Centrales de la región vuelvan más la mirada hacia los sistemas financieros domésticos en procura de recursos para el financiamiento de los déficit fiscales, incrementando la competencia por los recursos con el consecuente impacto sobre las tasas de interés. Esta perspectiva llama nuevamente a realizar pasos contundentes para desarrollar los mercados de capitales domésticos y regionales.

Existen suficientes elementos como para presumir que durante 2014 existe una alta probabilidad de que los países se mantengan con sus niveles de inflación dentro de los objetivos o rangos establecidos en su programación macroeconómica. No obstante, en aquellos países con mayor flexibilidad cambiaria, la evolución del tipo de cambio muy probablemente vuelva a jugar un papel fundamental en la determinación de los niveles de precios, debido al efecto traspaso que podría presentarse especialmente a través de los precios de los combustibles, materias primas y servicios públicos.

Las perspectivas sobre el crecimiento económico de los países miembros del CMCA continuarán estando condicionadas por factores de demanda externa, aunque en un ambiente un poco más favorable del que prevaleció durante 2013, en términos de crecimiento económico mundial y el precio de las materias primas.

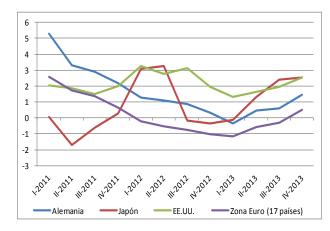
Según se ha insistido en otros informes de esta Secretaría, persisten una serie de debilidades estructurales sobre las que es necesario actuar en el corto plazo. En particular, es necesario alcanzar niveles sostenibles de déficits fiscales y de cuenta corriente de la balanza de pagos, en una coyuntura donde posiblemente se observe una recuperación de la economía mundial que conduzca a una reducción en el volumen o un aumento significativo en el costo del financiamiento externo. Adicionalmente, en el largo plazo las economías de la región enfrentan una serie de retos todavía más importantes que deberán superarse para garantizar tasas de crecimiento económico altas y sostenidas, con el fin de propiciar la reducción de la pobreza y una distribución más equitativa del ingreso.

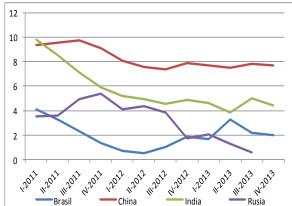
I-La economía mundial mostró algunos signos de recuperación

Durante 2013 la economía mundial en general fue menos dinámica que el año anterior en términos de crecimiento económico. La recuperación de las principales economías desarrolladas y emergentes continúo siendo moderada, en el mejor de los casos. No obstante, se evidenciaron algunos signos de recuperación durante 2013; especialmente a partir del segundo trimestre, tal y como se observa en el gráfico 1.1. Desde ese momento, las tasas de crecimiento trimestral empezaron a mostrar una aceleración sistemática. En particular, la Zona del Euro finalmente logró mostrar una tasa de crecimiento positiva en el cuarto trimestre del año. Japón mostró la mayor aceleración en su tasa de crecimiento, logrando converger con la de EE.UU. hacia finales del año, mientras que Alemania registró también tasas de crecimiento leves pero positivas durante la mayor parte del año.

Por su parte, las economías emergentes no mostraron un comportamiento significativamente diferente al del año 2012. En el caso de Rusia, más bien se evidenció una ralentización paulatina del crecimiento a lo largo de 2013.

Gráfico 1.1
Países seleccionados: crecimiento del PIB trimestral





Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

Lo anterior sugiere, de acuerdo con estimaciones de la OECD, que la economía mundial podría mostrar tasas de crecimiento de entre 3 y 4 por ciento para el bienio 2014-2015, todavía con una contribución importante de China y una Zona del Euro retomando tasas de crecimiento superiores al 1%. En el caso de las

economías emergentes, salvo India, todas se mantendrían con tasas de crecimiento similares a las de 2013.

10 3 2 1 0 2011 2012 2013 2014 2015 2011 2012 2014 2015 EE.UU. Zona Euro (15 países) Brasil

Gráfico 1.2
Países seleccionados: crecimiento del PIB y proyección

Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

Hacia el futuro, esta coyuntura debería traducirse en una mejora en las tasas de desempleo, aunque con una notable disparidad entre las economías desarrolladas. Se estima que esta mejora se dará con mayor intensidad en los EE.UU. (convergiendo a cerca del 6% en 2015), mientras que en la Zona del Euro se espera que al menos esa tasa no se deteriorará más allá del 12% observado durante 2013.

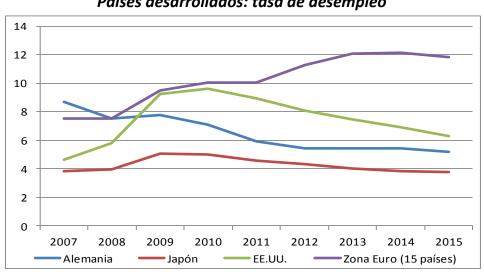


Gráfico 1.3
Países desarrollados: tasa de desempleo

Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

No obstante lo anterior, se continuarán presentando brechas negativas del producto de magnitud importante en las principales economías desarrolladas, salvo en Japón y Alemania, lo cual reduciría las presiones para que se de un repunte en la inflación en los próximos dos años.

4 3 2 1 0 -1 -2 -3 -4 -5 2011 2012 2013 2014 2015 Alemania • Japón = EE.UU. 💳 Zona Euro (15 países)

Gráfico 1.4
Países desarrollados: brecha del producto

Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

Durante el año 2013 se manifestó una tendencia hacia la desaceleración de la inflación, tanto en las principales economías desarrolladas como las emergentes (con excepción de Japón y China). Se espera que la tendencia se mantenga en el caso de las economías emergentes y la zona del euro para los próximos dos años. No obstante, en Alemania, Japón y los EE.UU. es probable que se observe un leve repunte en la tasa de inflación.



Gráfico 1.5
Países Seleccionados: Tasa de inflación y proyecciones

Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

Esta relativa mejora en las perspectivas futuras de la economía mundial podría marcar un cambio en la estrategia de política monetaria que han implementado algunos bancos centrales alrededor del mundo, especialmente la Reserva Federal de los EE.UU. (FED). De hecho, desde mayo de 2013 la FED había anunciado la posibilidad de retirar paulatinamente de estímulo monetario y hacia finales del año empezó a reducir la compra de títulos desde \$85.000 millones a \$75.000 millones

mensuales. Si bien el efecto todavía no se manifiesta en una contracción significativa de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios más amplios, la respuesta de las tasas de interés a largo plazo fue más evidente a lo largo del año, sobre todo en los EE.UU.

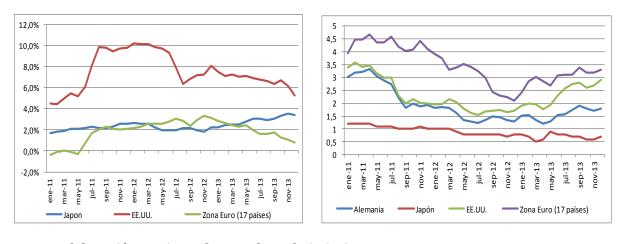
Sobre el particular, en especial para las economías de la región, diversos estudios señalan que las economías más expuestas a un eventual "sudden stop" de los flujos de capital derivado de la finalización de la política monetaria laxa en el mundo desarrollado, serán aquellas que mantengan desequilibrios externos y fiscales de una magnitud importante y que requieran financiamiento a más a corto plazo.

Gráfico 1.6

Países desarrollados: Condiciones monetarias

Tasa de crecimiento de M3

Tasa de interés (largo plazo)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

Finalmente, en cuanto al comportamiento del precio de las materias primas, en general se reflejó el escaso dinamismo de la economía mundial durante 2013, tal y como había ocurrido el año anterior. Las expectativas de algunas agencias internacionales, tales como el FMI, ofrecen un panorama muy similar para el futuro cercano, de tal forma que se observarían algunas recuperaciones moderadas en los precios hacia el año 2015, pero con tendencia a estabilizarse a largo plazo.

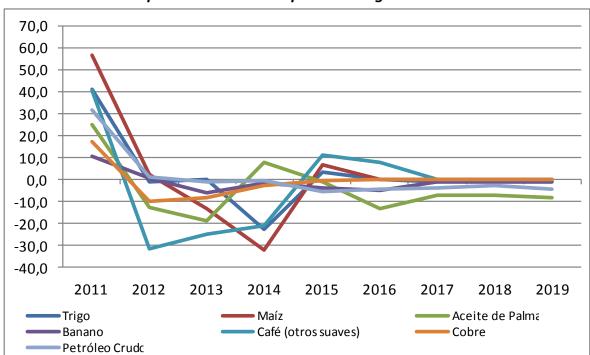


Gráfico 1.7
Variación promedio anual del precio de algunos commodities

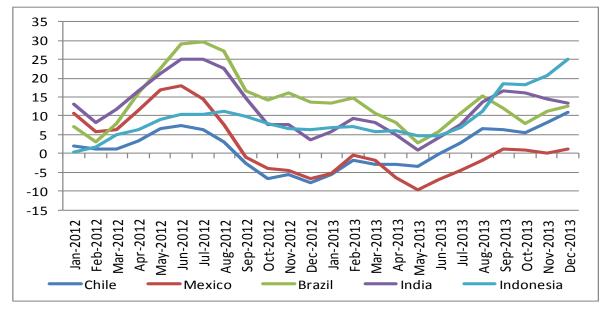
Fuente: Fondo Monetario Internacional

A lo largo del año 2013 fue posible observar cómo la incertidumbre se manifestó en condiciones financieras más restrictivas para las economías de América Latina en general y las de la región en particular. Un ejemplo de ello fue el comportamiento que manifestó el riesgo soberano (medido por el EMBIG), al incrementarse en más de 100 puntos base para algunas economías de la región. Adicionalmente, los tipos de cambio de las principales economías latinoamericanas se mantuvieron al alza, especialmente durante la segunda parte del año (Ver gráficos 1.8 y 1.9).

Gráfico 1.8
Países Seleccionados: Evolución del Riesgo Soberano (EMBIG)



Gráfico 1.9
Países Seleccionados: Variación interanual del tipo de cambio



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD.StatExtracts

II. Desempeño Económico de la región en el 2013

Para la región centroamericana el año 2013 se puede caracterizar uno en el que prevaleció la estabilidad de precios, en un contexto de bajo crecimiento económico y la persistencia de importantes desequilibrios en los frentes fiscal y externo; todo ello en un ambiente internacional de crecimiento todavía débil una política monetaria expansiva en las principales economías desarrolladas.

La economía de la región no mostró señales de mejora en su tasa de crecimiento durante 2013. La tasa de crecimiento aproximada por la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a diciembre mostró un incremento de 3.2% (ver gráfico 2.1), la cual es prácticamente igual a la del año 2012. Más aún, la variación promedio de dicho indicador resultó inferior a la del año anterior (3.1% en comparación con 3.7% en 2012).

En términos generales la región continuó resintiendo los efectos del poco dinamismo de la economía mundial, además del impacto de factores como la aparición de la roya de café, que afectó la producción del grano de manera importante. Como resultado, luego de un primer semestre relativamente dinámico, la evolución del IMAE volvió a presentar señales de desaceleración en la segunda parte del año.

Gráfico 2.1
Evolucion del IMAE (Tendencia-ciclo)

Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica.

La coyuntura económica, tanto interna como externa, en la que se desenvolvió la región contribuyó a mantener la tendencia hacia la desaceleración en la tasa de inflación durante 2013. Es importante destacar que todos los países mantuvieron la mayor parte del año las tasas de inflación dentro de las metas establecidas por sus respectivos bancos centrales en sus programaciones macroeconómicas.

El año 2013 terminó con una inflación de 4.2% para la región, mientras que el resultado fue de 4.7% durante 2012.



Gráfico 2.2 Evolución de la inflación

Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual

En comparación con el resto de los países de América Latina, la región en su conjunto mantiene una tasa de inflación cercana a la mediana. En ese resultado destaca el dato de El Salvador que alcanzó la tasa de inflación más baja del continente durante 2013, además de que todos los países lograron alcanzar inflaciones menores al 6%.

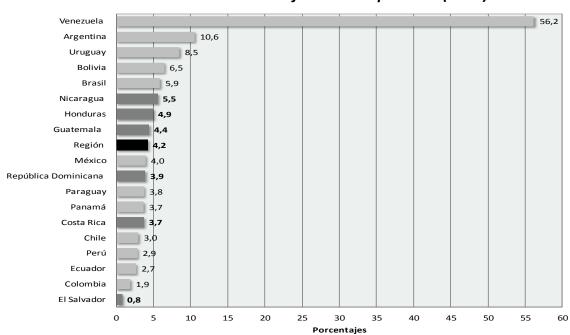


Gráfico 2.3
América Latina: Tasa de Inflación Comparativa (2013)

Fuente: SECMCA. Informe de Inflación regional

Al analizar el resultado por grupos, a nivel regional fueron los alimentos y el resto (principalmente asociado a servicios) los que más aportaron a la variación del índice de precios. En ese sentido, el ajuste de tarifas de servicios públicos tuvo un impacto importante. Sin embargo, este resultado no es común a todos los países. Por ejemplo, la variación del precio de los alimentos pesó más en Guatemala y Nicaragua, y menos en Costa Rica y República Dominicana.

Con excepción de El Salvador, el grupo del IPC distinto de alimentos, transporte y vivienda sigue explicando una parte importante de la variación total. Por su naturaleza, es factible asumir que esta clasificación está muy asociada con los sectores productivos de bienes y servicios no transables en cada una de las economías, lo cual debe llamar la atención de las autoridades económicas pues se podrían estar generando una serie de presiones al deterioro de la competitividad a lo interno de la región.

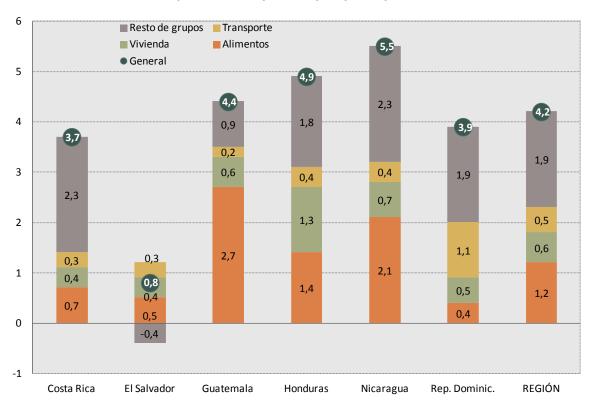


Gráfico 2.4

CARD: Aporte a la inflación por principales rubros

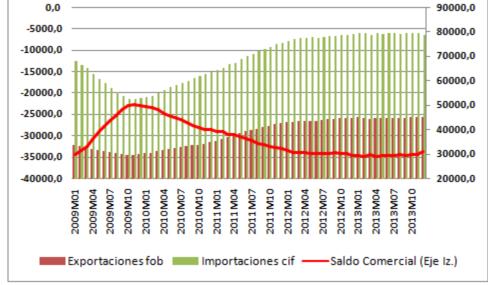
Fuente: SECMCA. Informe de Inflación regional

Otro factor importante a destacar es que en la mayoría de los países que realizan encuestas de expectativas de inflación, el indicador converge dentro del rango meta para la inflación de 2014. Solamente en Costa Rica los agentes económicos mantienen una expectativa ligeramente por encima del límite superior de la meta.

En general, el año 2013 fue de resultados exitosos para la región en términos del control de la inflación. La generalización de esquemas monetarios y medidas de política comprometidos con la estabilidad de precios es una fortaleza para los países de la región en una coyuntura que, ciertamente ha favorecido las bajas tasas de inflación, pero que podría no estar presente en el futuro cercano ante un escenario de reactivación económica mundial.

III. Persistencia del desequilibrio externo

Al final del año 2013, el saldo comercial deficitario en la región registró una leve disminución en alrededor de US\$800 millones, al observar un nivel cercano a los US\$33,700 millones. Ese resultado se debió fundamentalmente a tres situaciones: i) el lento crecimiento económico de la economía mundial y regional evidente en los flujos de comercio1; ii) la estabilidad en los precios internacionales de las materias primas, particularmente en el caso de los hidrocarburos en los últimos dos años, que aunque en niveles altos han dejado de crecer aceleradamente lo que ha influido en el valor total de las importaciones, que durante 2013 registraron una disminución leve de alrededor de US\$300millones; y, iii) las bajas tasas de crecimiento del consumo y la inversión que se han registrado en la mayoría de países en la región (Ver gráfico 3.1).



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

Las exportaciones de la región continúan registrando una baja tasa de crecimiento y son sensibles a la fluctuación de los precios de los "commodities" y la demanda

-

¹Cabe destacar que en el caso de las exportaciones, no obstante la caída en los precios internacionales del café y en el valor de las exportaciones del grano, el valor total de las exportaciones ha registrado un leve crecimiento de US\$500.0 millones.

externa, asimismo, por la estructura productiva de los países concentrada en bienes primarios. De igual manera, las importaciones, altamente dependientes de las de petróleo y bienes de capital, registraron una leve caída durante el año 2013, debido al bajo crecimiento económico registrado durante tal año en la mayoría de países en la región.

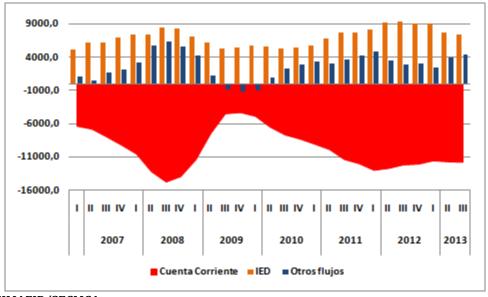
El saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos al finalizar el año 2013 registró un acumulado de alrededor de US\$11,700 millones, esa dinámica se ha mantenido durante los últimos dos años, en ese resultado influye el comportamiento de los servicios de la balanza de pagos y las remesas que constituyen un flujo financiero importante en la región. En el financiamiento de la cuenta corriente han sido importantes los flujos de inversión extranjera directa, que no obstante disminuyeron durante el año 2013, acumularon alrededor de US\$7,400 millones y otros flujos de capital y de financiamiento externo que se incrementaron durante 2013, superando los US\$4,000 millones, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:

Gráfico 3.2

CARD: Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, Inversión Extranjera Directa y

Otros Flujos de Capital y Deuda. Datos acumulados móviles trimestrales. En

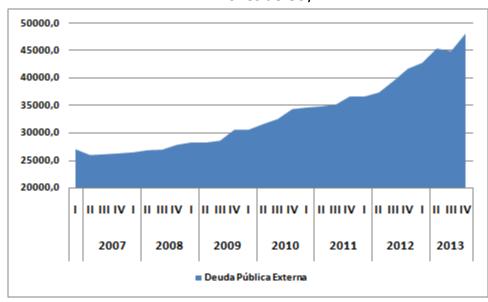
Millones de US\$.



Fuente: SIMAFIR/SECMCA.

En el comportamiento de la cuenta de capital de la balanza de pagos en los últimos dos años, ha sido importante el financiamiento público externo, que al finalizar el año 2013 alcanzó un saldo en torno a los US\$48,000 millones, destacando la colocación de bonos soberanos en el mercado internacional (Ver gráfico 3.3).

Gráfico 3.3 CARD: Saldo de la Deuda Pública Externa En Millones de US\$



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

IV. Las finanzas públicas no se han recuperado luego de la crisis

En general, en todos los países de la región, exceptuando Nicaragua, se ha hecho evidente la implementación de una política fiscal contracíclica para paliar los efectos de la crisis financiera internacional. Todos los países han mostrado un deterioro en sus cuentas fiscales a partir del año 2008 y eso se refleja en el resultado global de la región, tal y como se muestra en el gráfico 4.1.

0 0 -1000 -0,5 -2000 -1 -3000 -1,5 DEF M\$ -4000 -2 **DEF/PIB** -5000 -2,5 -6000 -3 -7000 -3.5 -8000 -4 -9000 -10000 -4,5 2006 2007 2008 2010 2012 2009 2011 2013

Gráfico 4.1
CARD: Déficit del Gobierno Central
(en millones de US\$ y porcentaje del PIB)

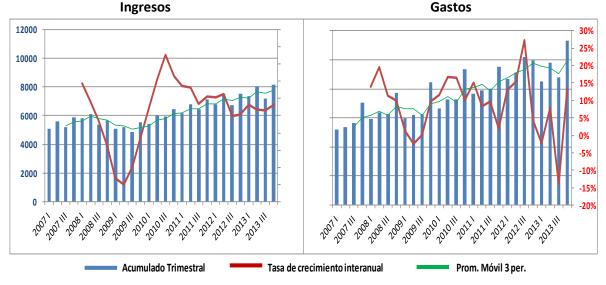
Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR.

El déficit del Gobierno Central como porcentaje del PIB en la región pasó de 0.5% en 2007 a poco más del 3% en 2013. El resultado se debe al efecto combinado de un menor ritmo de crecimiento en la recaudación de ingresos como resultado de la dinámica del crecimiento económico y el comercio exterior y un incremento en los gastos necesarios para mantener la red de asistencia social, con diferentes grados de intensidad entre los distintos países.

En efecto, el gráfico 4.2 muestra el comportamiento de los ingresos y los gastos totales del Gobierno Central para la región sobre una base trimestral. Si bien ambas variables muestran una tendencia positiva, el claro que los gastos mantienen una tasa de crecimiento mayor que los ingresos a lo largo del tempo. Durante el año 2013, no obstante, se nota cierta desaceleración en los gastos, mientras que los ingresos mantuvieron una tasa de crecimiento estable; sin embargo, la realidad que

enfrentan los países de la región en términos de su situación fiscal no permite suponer que se trate de una tendencia sostenible en el futuro cercano.

Gráfico 4.2 CARD: Ingresos y Gastos del Gobierno Central: Niveles (millones de US\$) y tasas de crecimiento (%)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR.

La principal consecuencia de este comportamiento de las finanzas públicas ha sido un crecimiento importante del endeudamiento interno y externo de la región. Entre diciembre de 2011 y noviembre de 2013, el saldo del endeudamiento creció en más de \$20.000 millones, lo cual es cercano al 9% del producto regional.

En la composición de la deuda se ha incrementado el porcentaje de participación del endeudamiento externo a lo largo de los últimos años, hasta llegar a una proporción cercana al 50% del endeudamiento total. Las condiciones financieras internacionales relativamente benignas que prevalecieron en el pasado reciente explican en buena parte este comportamiento. No obstante, las autoridades económicas deberán ser más prudentes al evaluar el acceso a este recurso en el futuro, pues la tendencia de las tasas de interés de largo plazo en los mercados internacionales y la mayor volatilidad cambiaria que podría presentarse en los próximos años tenderían a reducir las ventajas de las emisiones de bonos soberanos en términos del costo financiero relativo a otras formas de endeudamiento.

CARD: Endeudamiento Total

Deuda Externa

Deuda Interna

Deuda Total

Gráfico 4.3 CARD: Endeudamiento Total

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual.

2011

120.000

100.000

80.000

60.000

40.000

20.000

Millones de US\$

Tal y como mencionó en el Balance Preliminar de las Economía de la Región 2013, con excepción de Nicaragua, se mantiene un grado de asociación lineal positivo ente el déficit fiscal y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante el último trienio, es decir, incrementos en el déficit del Gobierno Central están correlacionados con aumentos en el déficit de cuenta corriente. Al cierre del año, conviene seguir insistiendo en la necesidad de que las autoridades económicas realicen esfuerzos, no solamente para asegurar una senda sostenible para los niveles de endeudamiento, sino también para realizar los ajustes estructurales necesarios que, junto con la sostenibilidad de las finanzas públicas, garantice la sostenibilidad a largo plazo de la posición externa de los países de la región (Ver Recuadro 1).

E FMAM J J A S O N D E FMAM J J A S O N D E FMAM J J A S O N

2012

2013

Recuadro 1: Análisis tradicional de sostenibilidad de deuda²

La SECMCA realizó un cálculo de indicadores de sostenibilidad de la deuda del gobierno central para los países de la región, basándose en el enfoque tradicional. En este enfoque, un superávit fiscal sostenible es aquel que cubra los intereses efectivos de la deuda, es decir el que logre estabilizar el nivel de deuda como proporción del PIB en un nivel dado. En esa línea, se analizan tres temas particulares para cada país miembro del CMCA: a) cómo evoluciona del nivel de endeudamiento a través del tiempo manteniendo el resultado fiscal constante, b) cuál es el balance fiscal primario requerido para mantener el nivel de endeudamiento constante como porcentaje del producto y c) cuál es el balance fiscal que permite llegar a un nivel de deuda de un 30% del PIB en diez años. Se comparan dos escenarios con base en los supuestos presentados en la siguiente tabla³:

Escenarios de Ejercicio de Sostenibilidad Deuda								
		Costa Rica	El Salvador		Honduras	Nicaragua	República Dominicana	
		Base						
Variable								
Deuda total del Gobierno Central % PIB	*	35,0%	60,7%	24,5%	46,1%	52,4%	42,6%	
Deficit Fiscal del Gobierno Central % PIB	*	-0,3%	-0,2%	-1,0%	-4,3%	1,5%	-2,0%	
Tasas de interes Nominal (Deuda Gobierno Central)	§	9,0%	5,6%	7,3%	4,0%	1,8%	5,4%	
Inflación	§	4,0%	2,0%	4,0%	5,0%	6,6%	3,9%	
Δ PIB a Precios Constantes	§	4,7%	1,8%	3,5%	3,5%	3,7%	5,5%	
Δ Tipo de Cambio	§	2,6%	0,0%	1,2%	3,0%	5,0%	3,5%	
Razón de la Deuda Externa/Deuda Total	*	16,9%	100,0%	50,9%	44,0%	100,0%	50,9%	
(*)Dato observado para 2012								
(§)Promedio Obs. Disponibles								
		Alternativo						
Variable								
Deficit Fiscal del Gobierno Central % PIB				0,0%	-2,4%		-1,0%	
Tasas de interes Nominal (Deuda Gobierno Central)		10,0%				4,8%		
Δ PIB a Precios Constantes			3,0%					

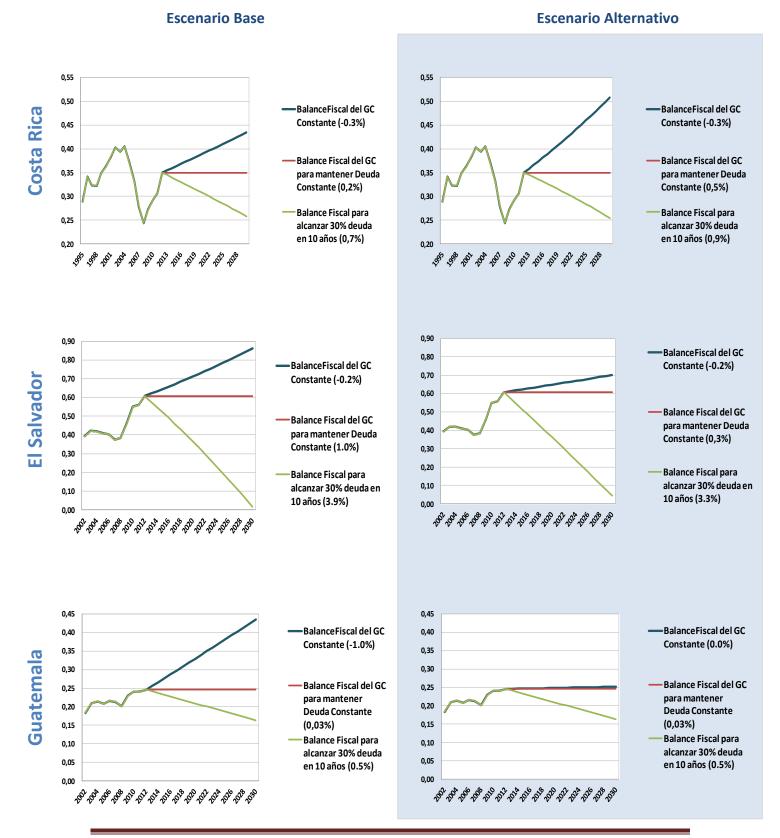
Los resultados muestran que casi todos los países de la región requieren un ajuste fiscal para mantener su endeudamiento en niveles sostenibles, lo que es particularmente importante para el caso de Costa Rica, El Salvador y Honduras. En el caso de El Salvador, se debe agregar que la tasa de crecimiento del producto es un factor relevante para el logro de dicho objetivo, en las gráficas adjuntas se puede observar su influencia.

La situación de Guatemala, Nicaragua y República Dominicana resulta, por el momento, relativamente más benigna. Sin embargo, también se debe mantener la disciplina fiscal en estos países con el fin de no deteriorar las condiciones macroeconómicas que aseguren la sostenibilidad futura de las finanzas públicas.

² Los resultados presentados en este recuadro forman parte del Documento de Trabajo de la SECMCA "Centroamérica y República Dominicana: Metodologías para el Cálculo de la Sostenibilidad Fiscal", el cual se encuentra en proceso de publicación.

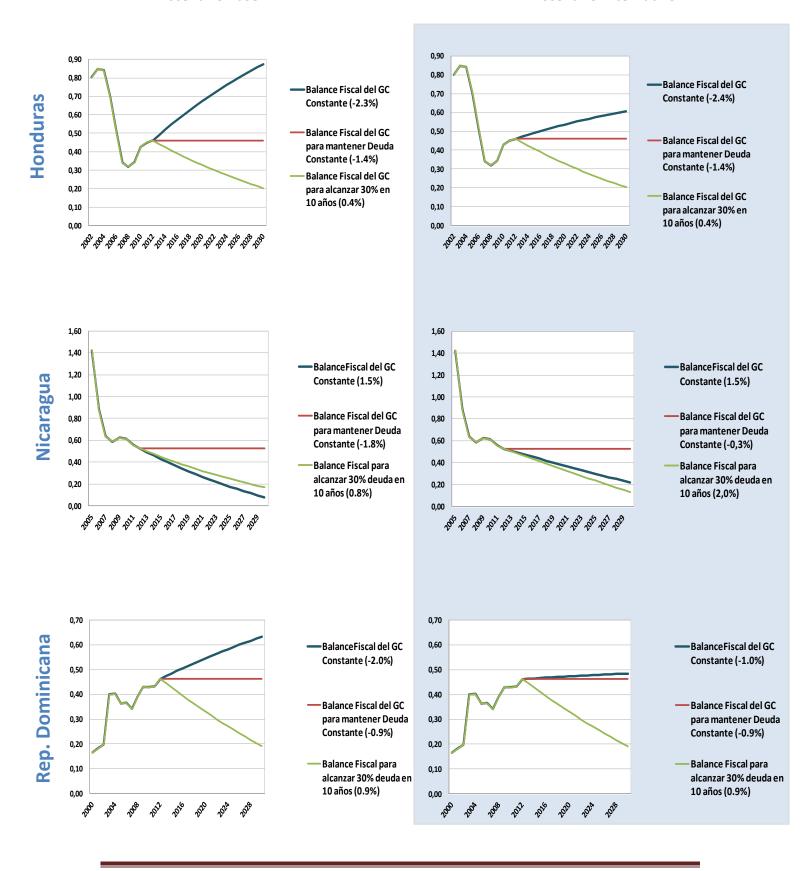
³ En la tabla se destacan las variables que se modifican en cada uno de los países para el cálculo del escenario alternativo. En la parte inferior se indica el valor que toma cada variable en dicho escenario.

Resultados para los países de Centro América y República Dominicana. Deuda y Balance Fiscal como Porcentaje del PIB



Escenario Base

Escenario Alternativo



V. Condiciones monetarias

El año 2013 fue relativamente estable en términos de las condiciones monetarias prevalecientes en la región. A lo largo del año, tres países de la región efectuaron cambios en la tasa de política monetaria (TPM), sin embargo, en relación con el año 2012, aumentó la dispersión de esa tasa de señalización de política monetaria entre los países.

11 10 9 8 **Porcentajes** 6 5 4 3 2 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 Costa Rica Honduras Rep.Dominicana Guatemala

Gráfico 5.1 Tasa de Política Monetaria

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual.

Los agregados monetarios más restringidos (pasivos de los bancos centrales) se mantuvieron creciendo a tasas menores al 5% interanual durante la mayor parte del año, lo cual es reflejo en parte de la estabilidad observada en las tasas de política monetaria comentada anteriormente. Llama la atención el bajo crecimiento que mantuvo la demanda de numerario en poder del público durante el año 2013; si bien puede ser un reflejo de un menor nivel de actividad económica en la región, también puede ser un indicador de una mayor preferencia por parte de los agentes económicos por otros medios de pago, especialmente electrónicos, que este asociada con un mayor desarrollo de los sistemas de pago internos en cada uno de los países (Ver recuadro 2).

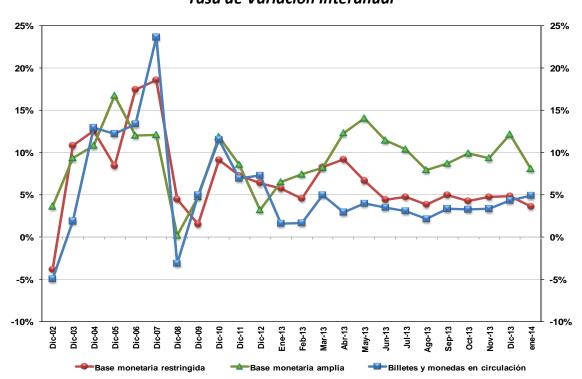


Gráfico 5.2

CARD: Billetes y Monedas en Circulación, Base Monetaria Amplia y Restringida

Tasa de Variación Interanual

Fuente: SECMCA. Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

La evolución de los agregados monetarios más amplios (los cuales consideran, aparte de los pasivos del banco central, los pasivos de las sociedades de depósito) convergió a una tasa de crecimiento de alrededor de 6% al cierre de 2013, con una menor volatilidad (sobre todo del M1) en relación con lo que se había venido observando en los años posteriores a la crisis financiera internacional. Con ese resultado el crecimiento de los agregados monetarios fue menor al 2% términos reales, lo cual hace suponer que no se acumularon presiones inflacionarias hacia el futuro por excesos monetarios en la región en su conjunto.

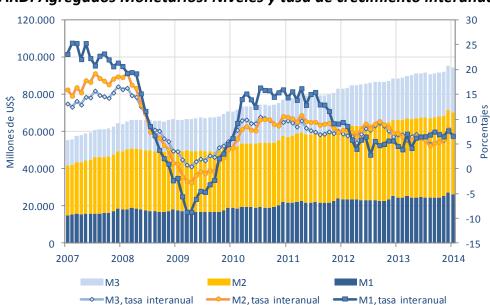


Gráfico 5.3
CARD: Agregados Monetarios: Niveles y tasa de crecimiento interanual

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual.

Por el lado de los activos del sistema financiero, al analizar la evolución del crédito total en la región es posible observar como la tasa de crecimiento también se mantuvo estable a lo largo de 2013. No obstante, el comportamiento de las diferentes categorías del crédito fue diferente al observado en 2012. En particular, el crédito al sector privado tendió a desacelerarse durante la mayor parte del año, mientras que ocurrió lo contrario con la tasa de crecimiento al sector público. De hecho este último rubro recobró tasas de crecimiento interanual positivas a partir del segundo trimestre de 2013.

Con el incremento en el costo esperado de las emisiones de bonos soberanos comentada en la sección anterior, es de suponer que en los próximos años los Gobiernos Centrales vuelvan más la mirada hacia los sistemas financieros domésticos en procura de recursos para el financiamiento de los déficit fiscales, lo cual hará que aumente la competencia por los recursos con el consecuente impacto sobre las tasas de interés. Esta perspectiva llama nuevamente a realizar pasos contundentes para desarrollar los mercados de capitales domésticos y regionales.

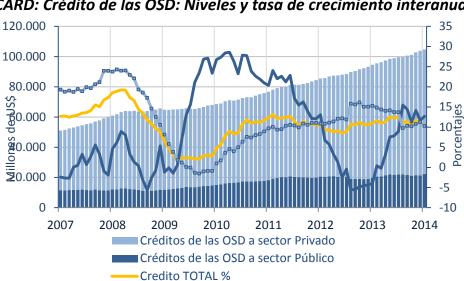


Gráfico 5.4
CARD: Crédito de las OSD: Niveles y tasa de crecimiento interanual

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual.

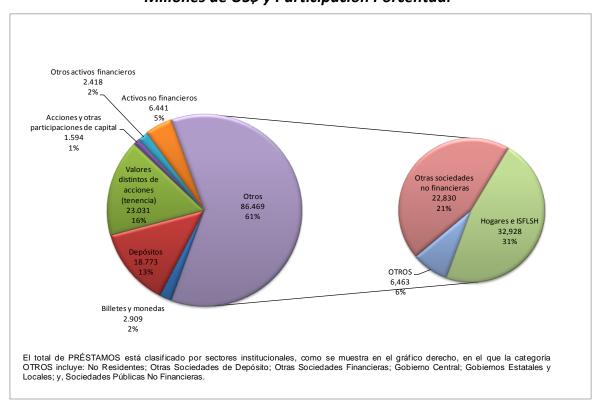
Al analizar más en detalle la estructura del balance de las otras sociedades de depósito se aprecia que el 61% del total de activos al cierre del año 2013 lo constituía la cartera de créditos, los cuales fueron dirigidos principalmente a las familias y empresas (ver gráfico 5.5). El financiamiento al Sector Público se dio principalmente por medio de la tenencia de bonos y otros instrumentos financieros.

Gráfico 5.5

CARD: Activos de las Otras Sociedades de Depósito por Instrumentos.

Diciembre 2013

Millones de US\$ y Participación Porcentual

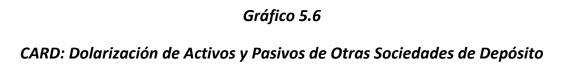


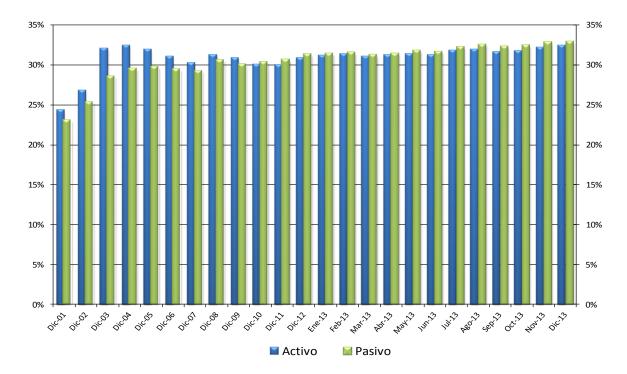
Fuente: SECMCA. Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

Un factor interesante de analizar, dadas las perspectivas económicas futuras para la región, es la tendencia hacia la dolarización de activos y pasivos del sistema financiero. El gráfico 5.6. presenta el porcentaje de los activos y pasivos de las OSD denominados en moneda extranjera. La participación relativa por moneda en ambos lados del balance de los bancos se mantuvo relativamente estable durante 2013, aunque con leves incrementos en la participación de la moneda extranjera (1% en los activos y 2% en los pasivos).

Las autoridades monetarias y supervisoras de la región han sido enfáticas en la necesidad de administrar de una manera más efectiva el riesgo cambiario, sobre todo en el otorgamiento de créditos en moneda extranjera por parte de las entidades financieras a agentes económicos no generadores de divisas, todo dentro de un marco más amplio de supervisión macroprudencial, que tuvo que

fortalecerse ante los impactos negativos producidos por la mayor volatilidad de las condiciones financieras mundiales.





Fuente: SECMCA. Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas.

Las tasas de interés activas y pasivas (en términos reales) han presentado poca volatilidad. Luego de un descenso sostenido desde julio, 2012, volvieron a recuperarse a partir de la segunda mitad de 2013, aunque sin llegar a los niveles observados en 2012. Al final del año, estas se ubicaron en niveles de 10.1% y 2.8% respectivamente. El margen de intermediación mostró una reducción de 60 puntos base hasta finales de año, no obstante, se mantiene relativamente alto y cercano al 7.3%.

Los valores de las tasas activas reales parecen desproporcionadamente altos cuando se comparan con la tasa de crecimiento económico de la región. Esto sugiere que los proyectos de inversión para el mercado regional no podrían tener niveles de apalancamiento muy altos con la finalidad de que resulten rentables a mediano y largo plazo, lo cual a su vez constituye una limitante para el crecimiento

debido a que impone una severa restricción de recursos, sobre todo en una coyuntura donde el financiamiento externo podría resultar cada vez más escaso.

CARD: Tasas de interes redies ponderadas (en porcentajes)

14
12
10
8
6
4
2
0
ene 12 mar 12 mar 12 mar 12 mar 13 m

PASIVA

MARGEN

Gráfico 5.7

CARD: Tasas de interés reales ponderadas (en porcentajes)

Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR.

ACTIVA

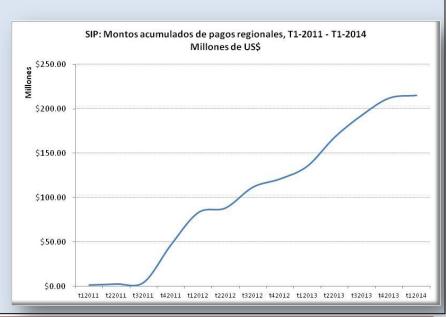
Recuadro 2: Desarrollo de Sistemas de Pagos en la Región

La infraestructura por la que fluye y se distribuyen los agregados monetarios en la región, los sistemas de pagos principalmente, han venido experimentando notables adelantos en los últimos años. El principal desarrollo en infraestructura de sistema de pagos en la región ha sido en la adopción de sistemas de liquidación bruta en tiempo real, los cuales además de seguridad y eficiencia, facilitan las operaciones interbancarias tradicionales (pagos entre participantes, pagos con el banco central, pagos por inversiones y reportos, etc.) y pagos a terceros (sueldos, pagos a proveedores y servicios, pagos de gobierno/impuestos, pagos transfronterizos, etc.); pero su mayor impacto es en la simplificación de procesos, nuevos servicios, mayor control y mejoramiento de la gestión financiera del sector financiero y de las familias.

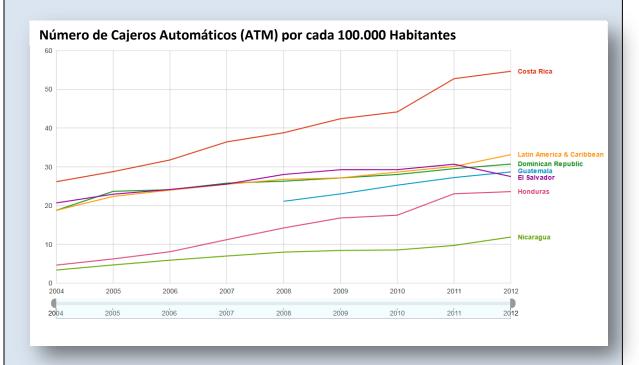
En el 2013, los principales desarrollos de las infraestructuras de sistemas de pagos se dieron el ámbito de sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR). En particular, en Guatemala, con la introducción de "LBTR+", que renovó los procedimientos del sistema introducido en 2006, de manera que los servicios existentes se han vuelto más fluidos, seguros y amigables para el usuario; la inauguración del LBTR en Honduras; y en El Salvador, con la introducción del módulo de pagos masivos en su LBTR, que permitió simplificar los procesos de pagos del sector público y facilitar que las cuentas del tesoro operen en tiempo real, reduciendo así el tiempo de flotación que gozaban anteriormente los bancos con fondos del Estado. Asimismo, programas de modernización y actualización de sistemas se han seguido en la República Dominicana, los cuales se completarán en julio de 2014. En Costa Rica está en desarrollo mejoras a los procesos de pagos al detalle y se espera que en 2014 comiencen a operar instrumentos de pagos por cercanía, así como se introduzcan a escala nacional formatos de seguridad basados en firma digital.

Una de las ventajas de los sistemas LBTR es que pueden ser enlazados y crear redes de negocio nuevas, tales como la iniciativa regional del CMCA conocida como el Sistema de Interconexión de

Pagos (SIP). Esta iniciativa permitido facilitar pagos en le región, los cuales ascienden US\$212.0 millones y ha generado presión en el mercado para bajar las tarifas por transfronterizos en la zona CMCA. El SIP ofrece una alternativa de bajo costo y segura para las operaciones regionales de comercio e inversión.



En el campo privado, los principales desarrollos se han visto en pagos al detalle, donde la red de cajeros automáticos y de puntos de venta se acrecentado en toda la región, particularmente en Costa Rica (Gráfico 2). La relevancia de estas infraestructuras de pago al detalle se manifiesta por la evolución del tradicional cajero automático hacia una plataforma completa de negocios financieros. Esta progreso permite que en la actualidad no solo las entidades financieras puedan hacer uso de la figura de agentes o corresponsales bancarios, sino también otras entidades tales como cooperativas, asociaciones de pequeñas empresas y empresas de telecomunicaciones y telefonía móvil. Ello crea la necesidad de que la región comience a emitir la normativa asociada con los corresponsales bancarios, como con dinero electrónico; donde la idea central para efectos prudenciales y de política monetaria reside en que el medio de pago de liquidación sea dinero de banco central y que, finalmente, la liquidación ocurra en el LBTR del banco central.



Fuente: Banco Mundial, WDI, 2014.

VI. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política

Las perspectivas en materia de precios al consumidor, con base en las metas de inflación de los países miembros del CMCA, indican que la inflación regional para 2014 estaría ubicada en el rango entre 3,3% y 5%.

Cuadro 1
CARD: Inflación Observada y Perspectiva para 2014

	2011	2012	2013	Proyección 2014
Costa Rica	4,7	4,6	3,7	4.0 ± 1
El Salvador	5,1	0,8	0,8	2.2
Guatemala	6,2	3,4	4,4	4.0 ± 1
Honduras	5,6	5,4	4,9	5.0 ± 1
Nicaragua	8,0	6,6	5,7	6.0-7.0
Rep Dominicana	7,8	3,9	3,9	4.5±1.0
Promedio Región	6,2	3,7	3,7	3.3-5

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Existen suficientes elementos como para presumir que existe una alta probabilidad de que los países se mantengan con sus niveles de inflación dentro de los objetivos o rangos establecidos en su programación macroeconómica. No obstante, en aquellos países con mayor flexibilidad cambiaria, la evolución del tipo de cambio muy probablemente vuelva a jugar un papel fundamental en la determinación de los niveles de precios, debido al efecto traspaso que podría presentarse especialmente a través de los precios de los combustibles, materias primas y servicios públicos.

Las perspectivas sobre el crecimiento económico de los países miembros del CMCA continuarán estando condicionadas por factores de demanda externa, aunque en un ambiente un poco más favorable del que prevaleció durante 2013, en términos de crecimiento económico mundial y el precio de las materias primas. De esta forma según las primeras estimaciones se espera que el ritmo de crecimiento de la región sea 0.5 puntos porcentuales más alto durante 2014.

Cuadro 2
CARD: Crecimiento Económico Observado y Perspectiva para 2014

	2011	2012	2013 estimado	Proyección 2014
Costa Rica	4,5	5,1	3,5	3,8
El Salvador	2,2	1,9	1,7	2.1
Guatemala	4,2	3,0	3,4	3.3-3.9
Honduras	3,8	3,9	3,1	2.5-3.5
Nicaragua	5,4	5,2	4,2	4,5
Rep Dominicana	4,5	3,9	4,1	4,5
Promedio Región	4,1	3,6	3,3	3.6-3.8

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Con relación a los principales desbalances macroeconómicos que manifiestan las economías de la región, las perspectivas en cuanto al resultado financiero del Gobierno Central son que se mantenga en un nivel similar al del año anterior, es decir, un déficit de 3% del PIB regional. No obstante, la situación a lo interno de cada uno de los países no será homogénea, como es posible observar en el Cuadro 3. Algunos de ellos, como Guatemala y República Dominicana esperan mantener el resultado fiscal. El Salvador espera alcanzar un resultado más favorable, mientras que Costa Rica y Nicaragua presentarían un deterioro de las finanzas públicas. El caso de Costa Rica resulta el más delicado, pues mantendría un deterioro de la situación fiscal por cuarto año consecutivo y en niveles claramente insostenibles en el largo plazo. La misma observación podría hacerse en el caso de Honduras, si no logra revertir la tendencia al deterioro tal y como lo tiene proyectado.

Cuadro 3
CARD-Saldo Operacional del Gobierno: Observado y Perspectiva para 2014

	2011	2012	2013 preliminar	Proyección 2014
Costa Rica	-4,1	-4,5	-5,5	-6,0
El Salvador	-2,3	-1,7	-1,8	-1,1
Guatemala	-2,8	-2,4	-2,3	-2.3
Honduras	-4,6	-5,9	-7,8	-4,7
Nicaragua	0,5	0,5	0,1	-0,1
Rep Dominicana	-2,6	-6,6	-2,9	-2,8
Promedio Región	-3,0	-4,1	-3,0	-2,9

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Consistente con el comportamiento proyectado de la actividad económica y la brecha fiscal, la expectativa de los bancos centrales de la región está encaminada hacia una leve reducción del déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB. En particular, se espera que dicho indicador alcance el 5.3% del PIB durante 2014.

Cuadro 3

CARD-Déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como Porcentaje del

PIB: Observado y Perspectiva para 2014

	2011	2012	2013 estimado	Proyección 2014
Costa Rica	-5,3	-5,2	-5,1	-5,0
El Salvador	-4,8	-5,4	-6,5	-5,5
Guatemala	-3,4	-2,9	-3,0	-3.2
Honduras	-8,0	-8,6	-8,1	-8,8
Nicaragua	-13,3	-13,1	-13.4	-13,5
Rep Dominicana	-7,9	-6,7	-3,5	-4,2
Promedio Región	-6,3	-6,0	-5,5	-5,3

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Si bien la región presenta una mejora sistemática en el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, al igual que en caso del déficit fiscal esa tendencia no es homogénea entre los países. Solamente Costa Rica y El Salvador estarían esperando una mejora en el desbalance externo, mientras que Nicaragua proyecta que se mantenga estable. Resulta particular el hecho de que Honduras y República Dominicana proyecten un deterioro de la cuenta corriente al mismo tiempo que plantean un ajuste fiscal. De alguna manera, eso es un indicador de que el exceso de gasto provendrá del sector privado, específicamente familias y empresas a través de mayores gastos de consumo e inversión, lo cual podría ser inconsistente con una situación donde se requiere mejorar la recaudación fiscal o reducir las transferencias hacia ese sector.

Como corolario, y según se ha insistido en otros informes de esta Secretaría, persisten una serie de debilidades estructurales sobre las que es necesario actuar en el corto plazo.

En particular, es necesario alcanzar niveles sostenibles de déficits fiscales y de cuenta corriente de la balanza de pagos, en una coyuntura donde posiblemente se observe una recuperación de la economía mundial que conduzca a una reducción en el volumen o un aumento significativo en el costo del financiamiento externo. Sobre todo en un momento de transición política en buena parte de los países de la región, tales como Honduras, Costa Rica y El Salvador.

Adicionalmente, en el largo plazo las economías de la región enfrentarán una serie de retos todavía más importantes que deberán ser superados para alcanzar tasas de crecimiento económico altas y sostenidas, que les permitan reducir la pobreza y mejorar la distribución del ingreso.

Aunque con diferentes grados de intensidad en cada uno de los países, en términos generales todos deben seguir avanzando, tanto en el desarrollo y la implementación de políticas públicas como en la promoción de reformas que mejoren el funcionamiento de los mercados con el fin de mejorar la competitividad de sus economías. Especialmente por medio de mejoras en la infraestructura (vial, portuaria, aeroportuaria y telecomunicaciones), mayor calidad y cobertura de la educación (en algunos casos se debe aumentar la inversión y en otros mejorar su eficiencia) y mercados laborales más flexibles, entre otros. Todo esto, eso sí, apoyado por una adecuada red de asistencia (seguridad social y sistemas de pensiones sostenibles, entre otros instrumentos) y seguridad ciudadana que permitan a todos los sectores de la población disfrutar de los beneficios de la estabilidad y el crecimiento económico.

2013

Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva



MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			1. POLITICA CAMBIARIA ¹			
1.1 RÉGIMEN CAMBIARIO	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 (crawling-peg) consistente con una devaluación anual del 5 por ciento.	Sistema flotación administrada de libre convertibilidad.
1.2 POLÍTICA DE PARTICIPACION EN EL MERCADO CAMBIARIO (Regla o discreción)	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). El techo de la banda cambiaria aumenta co.20 cada día hábil. El piso de la banda se mantiene fijo en c500,00 por \$1. 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	No existe.	De conformidad con la resolución de Junta Monetaria JM-139-2012, del 26 de diciembre de 2012, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario tiene como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. El margen de fluctuación de la regla cambiaria vigente es de 0.65%. 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 0.65%, el Banco de Guatemala	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. A partir de julio de 2013, el precio de ofertas de las solicitudes de compra de divisas debe observar la modalidad que la propuesta para las subastas no deberá ser mayor del uno por ciento (1.0%) del promedio del precio base vigente en las últimas siete subastas, previamente correspondía al 0.075% del precio de referencia.	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. El BCN utiliza un mecanismo de mesa de cambio con el sistema financiero, mediante el cual compra cualquier cantidad de divisas al tipo de cambio oficial y/o vende la totalidad de las divisas que se le demanden al tipo de cambio oficial más el uno por ciento.	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.

¹ No existen regulaciones a la compra o venta de divisas para las transacciones externas corrientes y de capital del sector privado.

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	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.		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.			
1.3 TRANSACCIONES EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO NO BANCARIO.	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. 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.	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.	Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central.	Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central o los agentes cambiarios autorizados.	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 extrajera cobrándole igualmente una comisión del uno por ciento.	No hay restricciones. Las entidades públicas pueden adquirir las divisas en el mercado libre.
	En caso de que las transacciones se 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

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	liquidan al mismo tipo de cambio que, para esos fines, fijó el Banco Central el día de la transacción.					
	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.					
	Las entidades del SPNB que requieran mantener divisas, deben solicitar la respectiva autorización al BCCR.					
1.4 COLOCACIÓN DE TÍTULOS DEL BANCO CENTRAL EN MONEDA EXTRANJERA	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.
				En febrero de 2013, por decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) se suspendieron las subastas de Letras del BCH en moneda extranjera.	en moneda nacional.	
2.1 OBJETIVO FINAL DE LA POLITICA MONETARIA	Estabilidad interna y externa de la moneda nacional.	No hay política monetaria, por tanto no hay objetivo final.	2. POLITICA MONETARIA 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 arto. 3 de su Ley Orgánica.	Estabilidad de precios y buen funcionamiento de los sistemas financiero y de pagos.

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.2 ESTRATEGIA DE POLITICA MONETARIA	Transición hacia un régimen de "Meta Explícita de Inflación".	No posee política monetaria. Régimen dolarizado.	Esquema de Metas Explícitas de Inflación	Mantener un nivel adecuado de 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.
2.3 TASA LIDER DE POLÍTICA MONETARIA (TPM).	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, durante el año 2013, la Junta Directiva del BCCR en junio de 2013 disminuyó la tasa de Política Monetaria de 5.0% a 4.00% y en diciembre de 2013 de 4.00% a 3.75%. Permanece vigente la disposición respecto a la definición del 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 la facilidad permanente de depósito a un día plazo del BCCR en el MIL como la TPM menos 100 puntos base. 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	No define una tasa de política monetaria.	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. La Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y noviembre, con el propósito de analizar y determinar el nivel de la tasa de interés líder de la Política Monetaria. En febrero y marzo mantuvo dicha tasa en 5.00%; en abril decidió aumentarla 25 puntos con lo cual se ubicó en 5.25%. En sus reuniones de junio, julio y septiembre se mantuvo en 5.25% el nivel de la referida tasa; mientras que en su reunión de octubre decidió reducirla a 5.00%, nivel que no varió en su última reunión de noviembre.	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. Durante 2013, el BCH mantuvo la TPM en 7.0% con el propósito de adecuar la liquidez en la economía para alcanzar el objetivo de estabilidad de precios y fortalecer la posición externa del país.	No define una tasa de política monetaria.	La tasa de interés de política corresponde a la tasa de referencia para las operaciones de expansión y contracción del BCRD al plazo de un día. El BCRD, en mayo de 2013, decidió reducir su Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM) de 5.00% a 4.25%. En agosto se incrementó en 200 puntos básicos, de 4.25% anual a 6.25%anual, vigente a la fecha. Mientras, las tasas de interés de las facilidades permanentes de expansión y contracción monetaria aumentaron a 7.75% y 4.75 anual, respectivamente.

COSTA RICA EL SALVADOR GUATEMALA HONDURAS NICARAGUA REP. DOMINICANA

tasa de interés mínima que el BCCR aceptará por las Operaciones Diferidas de Liquidez de inyección a todos los plazos será la TPM.

todos los plazos será la TPM; y la

2.4 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA 2.4.1 POLÍTICA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

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).

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".

La Ley Orgánica del BCCR y la regulación relacionada establecen los siguientes lineamientos generales sobre las OMA:

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.

No hay.

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:

- a) Operaciones de neutralización de liquidez:
- 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 de 1 día (overnight).
- 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 con entidades públicas sin cupos, utilizando subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.
- iv) Ventanilla: mediante este mecanismo se realizan captaciones

- Política mediante colocación de Letras del Banco Central en subastas competitivas. Se realizan también operaciones con títulos del gobierno.
- A finales de mayo de 2012 entraron en vigencia medidas que incluyen la modificación de la estrategia de convocatoria v el proceso de liquidación de las subastas de LBCH, con el fin de facilitar la gestión de los flujos de caia 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 tramos de plazos en cada subasta estructural de LBCH Nacional, Moneda cuyo ordenamiento establecerá vencimientos mensuales de las emisiones de letras colocadas en el mercado. Adicionalmente, modificaron los horarios negociación y liquidación de las subastas de LBCH en Moneda Nacional y Extranjera.

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

Asimismo, estos valores serán libremente negociables por 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.

nacional o extranjera.

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.

Letras del BCRD y Certificados de Inversión a Largo Plazo, colocados mediante subastas. También existe una ventanilla de colocación directa al público en general, pero ésta se encuentra suspendida desde Septiembre de 2009.

Operaciones de Contracción y Expansión Monetaria mediante Subastas y Ventanillas Directas de facilidades permanentes a plazo de un día.

BCRD puede otorgar crédito a través de las operaciones de Repos deduciendo al valor de mercado de los títulos, el margen o haircut definido por el Comité de Mercado Abierto.

Los créditos por las operaciones de Repos a un día están garantizados por títulos del Banco Central y Hacienda pignorados a favor del Banco Central.

El Banco Central realiza operaciones de mercado abierto mayormente con entidades de intermediación

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
		con entidades del sector público. A	En mayo de 2013, con propósitos de		financiera e inversionistas
B. Las OMA pueden realizarse en		partir del 1 de enero de 2012 ya no	absorción y estabilización	El Banco Central podrá operar en el	institucionales. Tales operaciones,
moneda nacional o en moneda		se realizan operaciones con el	monetaria, se crearon los	mercado secundario con valores	en cualesquiera de las modalidades
extranjera.		público.	Certificados de Inversión Primaria	emitidos por el Banco o por el	habituales de mercado, se realizan,
		b) Operaciones de inyección de	(CIP), instrumentos de inversión de	Gobierno. Igualmente, podrá colocar	garantizan o se colateralizan
C. Las OMA pueden pactarse a la		liquidez. Se realizan operaciones con	corto plazo que pueden ser	o rescatar valores emitidos por el	solamente con títulos de deuda
vista o a plazo. Asimismo, podrán		los bancos del sistema y sociedades	adquiridos directamente por	Gobierno actuando como agente	pública incluyendo títulos emitidos
realizarse mediante ventanilla,		financieras, aceptando depósitos a	personas naturales y jurídicas	financiero del mismo.	por el Banco Central, cualesquiera
subastas o, cuando se requiera de		plazo en el Banco Central y Bonos	privadas, excluyendo las		que sean sus términos, moneda y
una intervención más rápida, el		del Tesoro de la República de	instituciones bancarias.		condiciones de emisión.
BCCR podrá efectuar negociaciones		Guatemala, mediante los			
directas.		mecanismos siguientes:	- Se cuenta con las Facilidades		El Banco Central emite valores para
		i) Mesa Electrónica Bancaria de	Permanentes de Inversión y de		implementar las operaciones de
D. La Junta Directiva del BCCR		Dinero y ii) Sistema de Valores de la	Crédito (ambas overnight) para		mercado abierto, previa
determina, también, la tasa de		Bolsa de Valores Nacional, S.A.: por	regular la liquidez diaria de los		autorización de la Junta Monetaria.
interés de captación a un día plazo.		medio de subastas y de la facilidad	bancos comerciales.		Cuando el Banco Central realiza
Las tasas de interés brutas para las		permanente de inyección de			compra de títulos de deuda pública
operaciones del mercado abierto a		liquidez, al plazo de 1 día			para sus operaciones de mercado
plazos superiores a un día deben		(overnight).			abierto debe hacerlo
ser las necesarias para captar o		c) Recepción de depósitos a plazo,			exclusivamente en el mercado
inyectar los montos requeridos. Para		cuyos vencimientos sean mayores			secundario con títulos emitidos por
este fin, la Administración del BCCR		de un año: cuando los espacios			lo menos un (1) año antes de la
cuenta con un margen de variación		monetarios lo permitan, y en			operación.
de ±200 puntos base que utiliza de		coordinación con la política fiscal, se			
acuerdo con la metodología		realizan operaciones de			
establecida por el Comité de Gestión		estabilización monetaria, cuyos			
de Pasivos, aprobada por la Junta		vencimientos sean mayores a un			
Directiva del BCCR.		año.			
		d) Operaciones de mercado abierto:			
E. Los títulos valores negociados por		El Banco de Guatemala podrá			
medio de operaciones de mercado		realizar operaciones de mercado			
abierto pueden ser vendidos o		abierto en el mercado secundario de			
comprados a un valor diferente del		valores, mediante la negociación de			
facial, esto es con premio o con		Bonos del Tesoro de la República de			
descuento, siempre y cuando el		Guatemala de conformidad con lo			
rendimiento de la operación se		establecido en el artículo 46 de la			
ajuste a los límites que en materia		Ley Orgánica del Banco de			
de tasas de interés dicte la Junta		Guatemala.			
Directiva del BCCR.					
F. La Gerencia del BCCR debe					
procurar que la información					
pertinente acerca de las operaciones					

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	de mercado abierto realizadas por el Banco Central, sea canalizada de manera oportuna y eficaz hacia el público.					
2.4.2 POLÍTICA DE ENCAJES						
2.4.2.1 OBLIGACIONES PASIVAS SUJETAS A ENCAJE	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. 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.	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. A partir del 17 de julio de 2013 se encuentra vigente un requerimiento de reserva adicional, como prevención ante algún evento de liquidez, con vigencia de un año.	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: Depósitos a la vista Depósitos de ahorro Depósitos a plazo Otros depósitos del público. Obligaciones por bonos emitidos. Obligaciones diversas con el público. Acreedores por Operaciones de Valores con Opción de Recompra. Acreedores por Operaciones de Reporto. Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados.	Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.
	La reserva de liquidez en moneda nacional debe ser invertida en su					

totalidad en títulos valores emitidos

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,

por el BCCR.

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
incluido el BCCR.					
A la fecha están sujetos a encaje legal los siguientes pasivos de entidades financieras:					
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.					
 Los depósitos y obligaciones exigibles a plazo, incluidos aquellos originados en operaciones de venta de títulos con pacto de recompra a plazo. 					
3. Las operaciones de captación de recursos realizadas habitualmente mediante fideicomiso o contratos de administración.					
Se exceptúan del requerimiento de encaje mínimo legal las siguientes operaciones:					
a) Los empréstitos externos,					
b) Los préstamos otorgados por el BCCR					
c) Los recursos recibidos por la banca estatal de entidades financieras privadas en					

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	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.					
	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.					
	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.					
	f) Las obligaciones a 14 días o					
	menos, constituidas en los mercados					
	organizados de dinero por las					
	entidades sujetas a la supervisión de					
	la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y					
	SUGESE.					
2.4.2.2 TASAS DE ENCAJE						
A) MONEDA NACIONAL	15% no remunerada.	No hay. Todas las cuentas están	14.6%, 0.6% en el caso del encaje	Tasa de encaje legal en moneda	La tasa del encaje obligatorio diario	El 25 de abril de 2013, la Junta
	13/0 IIO IEIIIUIIEI aua.	dolarizadas.	remunerado.	nacional de 6.0%.	será del doce por ciento (12.00%) y	Monetaria autorizó disminuir en un
1		aciai izadas.	remanerado.	nacional ac 0.070.	la tasa del encaje obligatorio	3.3% el coeficiente de encaje legal
					ia tasa aci circaje obligatorio	3.370 cr coefficiente de cricaje legal

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
					catorcenal será del quince por ciento (15.00%), para instrumentos en moneda nacional.	requerido en moneda nacional aplicado a los bancos múltiples y 3.0% a las asociaciones de ahorro y préstamos, bancos de ahorro y crédito y corporaciones de crédito. El requerimiento de encaje legal de los Bancos Múltiples será de 12.3%. Las asociaciones de ahorros y préstamos tendrán un encaje legal de 8.1%. Los Bancos de Ahorro y Crédito tendrán un encaje legal de 8.1%. Las corporaciones de crédito tendrán un encaje legal de 8.1%.
B) MONEDA EXTRANJERA	15% no remunerada.	Reservas de liquidez remuneradas:	14.6%, 0.6% en el caso del encaje remunerado.	Tasa de encaje legal en moneda extranjera de 12.0%.	La tasa del encaje obligatorio diario será del doce por ciento (12.00%) y la tasa del encaje obligatorio	Tasa actual es de 20% sobre los pasivos de la banca múltiple.
		Depósitos en Cuenta Corriente: 25%			catorcenal será del quince por	
		Depósitos de Ahorro y a Plazo: 20%.			ciento (15.00%) para instrumentos en moneda extranjera.	
		Títulos de emisión propia pactados a menos de un 1 año, 20% y a más de 1 año, 15%.				
2.4.2.3 MODALIDAD DEL COMPUTO DEL ENCAJE	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 los fines de semana y días feriados se repite la información del último día hábil anterior. 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	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 total o parcialmente en el BCRES en forma de depósitos a la vista en USD o en títulos valores emitidos por el BCRES en la misma moneda. La reserva también podrá estar invertida en el exterior.	Mensual. Se calcula como la suma algebraica de las posiciones diarias de encaje que ocurrieren en cada uno de los días del mes, dividida entre el número de días del mismo mes.	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 mantenerse un monto mínimo diario equivalente al 80% del mismo. La catorcena de cálculo inicia los jueves y finaliza los miércoles.	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 encaje legal por la tasa de encaje obligatorio diario de 12%. 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%. El encaje diario sólo será requerido en los días hábiles para el BCN. El	Semanal. El cálculo se realiza sobre la base diaria y para los días feriados se utiliza el monto del último día anterior laborable, tanto para MN como ME. Las entidades de intermediación financiera deberán calcular diariamente los requerimientos de encaje dispuestos para cada tipo de institución.

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	menor al encaje mínimo legal. El control del encaje contempla los siguientes elementos:				período catorcenal comprende desde el lunes de una semana hasta el domingo de la semana subsiguiente.	
	 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. 				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	
	 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. 				días hábiles para los bancos y sociedades financieras del período sujeto a medición.	
2.4.2.4 SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO DEL ENCAJE	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 respectiva acción de cobro.	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. El Banco Central cobrará un cargo	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 efectuar nuevos préstamos e	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. Las instituciones del sistema financiero que incurran en deficiencias reiteradas en el cumplimiento de la posición de	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. En caso de incumplimiento del encaje catorcenal, el Superintendente de Bancos aplicará una multa a la respectiva entidad	Se aplica una multa equivalente a un décimo del uno por ciento por día sobre el monto de la deficiencia de encaje legal.
	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	proporcional a la cantidad retirada del segundo tramo.	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	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	financiera. Además de esta multa y mientras dure la deficiencia de encaje catorcenal, el Superintendente de Bancos podrá prohibir al banco o sociedad	

Financiero.

impuestas por la Superintendencia

de Bancos.

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

prohibir al banco o sociedad

financiera de que se trate, efectuar

nuevos préstamos e inversiones.

COSTA RICA EL SALVADOR GUATEMALA HONDURAS NICARAGUA REP. DOMINICANA

nuevas operaciones de crédito e inversiones.

2.5 FACILIDADES DE CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL INTERMEDIARIOS FINANCIEROS SU FUNCIÓN DE BAJO DE ÚLTIMA **PRESTAMISTA** INSTANCIA 2.5.1 CONDICIONES BAJO LAS SE PROPORCIONA CUALES ASISTENCIA FINANCIFRA

La función de prestamista de última instancia es ejercida por el BCCR bajo los siguientes mecanismos:

1- Crédito de redescuento.

Es un financiamiento, otorgado a instituciones financieras supervisadas por la SUGEF para enfrentar problemas temporales de liquidez.

Para acceder a este financiamiento se deben cumplir los requisitos que al respecto establece la Junta Directiva en las Regulaciones de Política Monetaria.

- Estos préstamos son tramitados por la Comisión de Redescuentos y aprobados por esta última o por la Junta Directiva del BCCR.
- 2- Línea de financiamiento especial para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez.

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

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.

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 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.

Los términos de otorgamiento de estos créditos, deberán guardar

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 le deberá presentar el Superintendente de Bancos sobre la situación de liquidez, rentabilidad y calidad de los principales activos del banco solicitante.

La Superintendencia de Bancos deberá informar a la Junta Monetaria, en un plazo que no exceda de 10 días hábiles después del otorgamiento del crédito, sobre las causas que originaron las deficiencias de liquidez, así como la calidad y situación en que se encuentran las garantías que respaldan el crédito.

atender insuficiencias temporales de liquidez a bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y sociedades financieras, autorizadas 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.

El BCH podrá otorgar créditos para

El uso de las facilidades permanentes de crédito (FPC) y los Acuerdos de Recompra (reportos) sólo está sujeta a la firma de un convenio con el BCH. El BCN puede otorgar préstamos de última instancia destinados a resolver situaciones de liquidez de bancos comerciales de muy corto plazo.

El BCN decidirá con entera independencia, la aceptación o el rechazo de cualquier documento o solicitud de crédito que se le presente.

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:.

Overnight: Es un crédito en 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.

Reportos de títulos valores emitidos por el BCN y MHCP: Es un

El BCRD puede otorgar créditos de última instancia a instituciones financieras con deficiencias temporales de liquidez, no ocasionadas por problemas de solvencia.

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
darse, a más tardar, el día hábil	armonía con la fuente de recursos.			mecanismo de compra-venta de	
siguiente.				títulos valores bajo la modalidad de	
Pueden acceder a esta línea de				contratos utilizados como una	
crédito las entidades financieras				operación de crédito en córdobas a	
supervisadas por la SUGEF que				corto plazo.	
cumplan lo dispuesto en el					
"Reglamento sobre operaciones				La Asistencia Financiera: Es una	
				línea de crédito en córdobas	
·				destinada a resolver situaciones de	
requerimientos extraordinarios de				iliquidez de corto plazo de los	
liquidez".				bancos comerciales y sociedades	
La vigencia de este mecanismo es				financieras.	
aprobado temporalmente por la					
Junta Directiva del BCCR cuando se				Adicionalmente, el BCN ofrece la	
presentan o se prevén eventuales				Línea de Asistencia Financiera	
problemas de liquidez de las				Extraordinaria (LAFEX), es una línea	
entidades del sistema financiero.				de crédito extraordinaria, autorizada	
				en córdobas, con el propósito de	
Para acceder a este financiamiento				asistir a los bancos y sociedades	
se deben cumplir los siguientes				financieras que experimenten	
requisitos que al respecto se				disminución en su liquidez definida	
establecen en el correspondiente				mediante el ratio "disponibilidades	
reglamento.				totales/obligaciones sujetas a	
- Estos préstamos son tramitados y				Encaje, en el caso que dicha ratio	
aprobados por una Comisión				sea menor al 24%.	
integrada por el Presidente, el					
Gerente del BCCR y el Director de la				Las instituciones podrán tener	
División de Activos y Pasivos del				acceso a esta línea, una vez que i)	
BCCR.				presenten por escrito la solicitud,	
been.				que debe ir acompañada de la	
3- Préstamos de emergencia.				documentación necesaria que	
				fundamente su petición y de un	
Mecanismo de financiamiento				detalle de los activos propuestos a	
previsto para entidades financieras				ser entregados al BCN en calidad de	
que se encuentren intervenidas por				garantía, ii) cumplir con la	
la SUGEF.				adecuación de capital requerida por	
Para acceder a este financiamiento				la SIBOIF, iii) no exceder el límite	
se deben cumplir los siguientes				máximo de endeudamiento con el	
requisitos que al respecto establece				BCN, el cual corresponde al 80%del	
la Junta Directiva del BCCR en las				patrimonio de la respectiva	
Regulaciones de Política Monetaria.				institución financiera, iv) no tener	
				obligaciones vencidas con el BCN, y	
- Estos préstamos son tramitados				v) haber constituido garantías a	

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	por la Administración del BCCR y aprobados por su Junta Directiva.				favor del BCN por un monto equivalente al 125% del valor del crédito.	
2.5.2 MONTO MÁXIMO DEL CRÉDITO (% DEL CAPITAL Ó % DE LA GARANTÍA)	- 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. En el caso del crédito de redescuento y los préstamos de emergencia este financiamiento no podrá exceder el 80% del valor de los documentos presentados. 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.	Se otorgará una asistencia con un máximo de hasta el 100% del Patrimonio Requerido de la Institución.	Monto hasta por el equivalente del 100% de la suma del encaje promedio requerido en el periodo mensual precedente del banco de que se trate.	El BCH podrá conceder créditos para atender insuficiencias temporales de liquidez, bajo las categorías de créditos Tipo A y Tipo B, los cuales podrán ser otorgados bajo los siguientes tramos: (I.) Créditos por montos que no excedan el diez por ciento (10%) del capital y reservas de capital de la institución del sistema financiero solicitante. (II.) Créditos por montos mayores al diez por ciento (10%) de su capital y reservas de capital, que no excedan del cincuenta por ciento (50%) del mismo. (III.) Créditos por montos mayores al cincuenta por ciento (50%) del capital y reservas de capital, que no excedan el total del capital y reservas del capital de la institución solicitante. 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.	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.	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.
2.5.3 GARANTÍAS	En el caso del crédito de redescuento, las garantías pueden ser: a) Documentos de crédito categoría A o B. b) Títulos valores de otros intermediarios, siempre y cuando la SUGEF no haya determinado que dichas entidades se encuentran en	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, Según artículo 54 (DL 595 del 20/1/2011), si fuera necesario que	Títulos, valores o garantía prendaria de créditos, ambos de la más alta calidad, o garantía hipotecaria.	El tipo de garantías aceptadas y sus descuentos varían de acuerdo con los tramos de crédito. Para el tramo I: valores gubernamentales y cartera crediticia categoría I. Para el tramo II: Además se podrá admitir cartera crediticia categoría II. Para el tramo III: Para cubrir el exceso del crédito sobre el cincuenta por ciento (50%) del capital y reservas de capital se requerirán garantías solidarias	Overnight: La entidad deudora deberá constituir una garantía a favor del BCN equivalente al 110% del valor del crédito, sobre los activos que se detallan: - Efectivo - Valores desmaterializados del BCN (Letras y Bonos) - Letras desmaterializadas de	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.

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
situaciones de inestabilidad o	un banco o una financiera a		complementarias no relacionadas	Tesorería y Bonos desmaterializados	
irregularidad financiera.	requerimiento del Banco Central y		con los activos de la institución, a	de la República de Nicaragua, ambos	
	para garantizar obligaciones a su		satisfacción del Directorio del BCH.	emitidos por el MHCP	
c) Bonos de Estabilización	cargo, deberá constituir prenda		Para el uso de la FPC y los Reportos	- Certificados de Bonos de Pago de	
Monetaria.	sobre créditos de su pertenencia a		la garantía aceptada son valores	Indemnización (CBPI)	
	favor del mencionado Banco		gubernamentales anotados en	desmaterializados.	
d) Títulos del Gobierno Central.	Central, no será necesaria la entrega		cuenta, a precio de mercado. Ambos	desiriaterializados.	
	material de los títulos ni la		instrumentos tienen un "haircut" de	Reportos:	
e) Títulos de entidades no	notificación al deudor para la		5%.	Futures física de las títulos valente	
financieras del sector privado cuya	perfección del acto.		376.	 Entrega física de los títulos valores reportados emitidos por el BCN 	
emisión esté clasificada en el nivel	Para Operaciones de Reporto: por		Las garantías, una vez aplicados los	(Letras y Bonos) y MHCP (Títulos	
más alto de capacidad de pago, por	Títulos Valores emitidos por el		descuentos, deberán ser iguales o	Valores Gubernamentales, Letras de	
alguna de las empresas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores	Estado, el BCR o el Instituto de		superiores al monto del crédito	Tesorería y Bonos de la República de	
a realizar ese tipo de clasificación.	Garantía de Depósitos (IGD).		otorgado, más los intereses que se	Nicaragua).	
a realizar ese tipo de clasificación.			causarán.	Mediagaa).	
f) Bienes inmuebles.	Si se trata de Compra de Cartera de			Asistencia Financiera: se deberá	
i) bieries illitidebies.	Inversiones en Forma Temporal: por			constituir una garantía a favor del	
En cuanto a la línea de	Títulos valores Extranjeros de Deuda			BCN equivalente al 125% del valor	
financiamiento especial para	que cumplan con los parámetros establecidos en la política de			del crédito con los siguientes	
enfrentar requerimientos	Inversión de las Reservas			activos:	
extraordinarios de liquidez, el	Internacionales del BCR o Títulos			- Efectivo;	
monto máximo de financiamiento	valores emitidos por el BCR o el IGD.			•	
que se otorgue con respaldo en	valores efficació por el bell o el lab.			- Títulos valores estandarizados del	
valores no podrá exceder del 85%				BCN (Letras y Bonos del BCN);	
del valor negociable de los valores				- Letras de Tesorería y Bonos de la	
presentados con plazos de				República emitidos por el MHCP;	
vencimiento menores o iguales a				•	
360 días y del 75% de los valores con				- Cartera de créditos comerciales	
plazos de vencimiento mayores a				con garantía hipotecaria o créditos	
360 días. Para tales fines se				hipotecarios para vivienda; se	
empleará el valor negociable que				excluyen como garantía los créditos	
determine la División Gestión de				de arrendamiento financiero,	
Activos y Pasivos del Banco Central				créditos de consumo o personales y	
de Costa Rica, al momento de la				micro-créditos.	
operación.					
El valor de los documentos de					
Li valoi de 103 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

COSTA RICA **EL SALVADOR GUATEMALA HONDURAS** NICARAGUA REP. DOMINICANA pertenezca. Dicho cálculo será realizado por la División Gestión de Activos y Pasivos. 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 "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. 2.5.4 PLAZOS En el caso del crédito de Créditos de liquidez: 90 días Plazo máximo de 60 días calendario. Los créditos por insuficiencias de Línea Overnight: Un plazo de 24 El plazo del crédito es de un máximo redescuento, el plazo no podrá prorrogables hasta por 90 días prorrogable por la mitad del plazo liquidez tendrán un plazo de sesenta horas improrrogables. de 30 días. Se podrán solicitar exceder un mes. La solicitud de máximo. original. (60) días calendario a partir de la créditos a plazos de siete (7) y prórroga es aprobada por la Junta fecha en que se efectúe el primer Reporto: El plazo máximo de una Operaciones de reporto y compra de catorce (14) días. Los créditos a 7 Directiva del BCCR. cartera de inversiones: Entre 2 y 45 desembolso, prorrogable a solicitud operación de Reporto será hasta 7 días pueden ser renovados por tres días calendarios. días, prorrogables hasta por 90 días. de la entidad peticionaria por veces adicionales, para alcanzar un En el caso de la línea de períodos de treinta (30) días máximo de 28 días y los créditos a financiamiento especial calendario, hasta un plazo máximo Asistencia Financiera: Será de hasta 14 días pueden ser renovados por enfrentar requerimientos de ciento ochenta (180) días un máximo de treinta (30) días un período adicional, para alcanzar extraordinarios de liquidez, los calendario. Tales prórrogas deberán calendario por cada desembolso. 28 días. préstamos, deberán ser cancelados contar con el dictamen favorable de en un solo pago a más tardar tres la CNBS. meses después de otorgados. No obstante, las entidades pueden La FPC es overnight, prorrogable con cancelar estos créditos antes de esa castigo en tasa. Los acuerdos de fecha, en cuyo caso se hará la recompra son hasta 6 días plazo, devolución correspondiente de prorrogable sucesivamente hasta 45 intereses. días.

MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS

	EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2013						
	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA	
	El plazo de estos créditos se podrá prorrogar por una única vez y hasta por tres meses adicionales.						
	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.						
2.5.5 TASAS	En el caso del crédito de redescuento y los préstamos de emergencia, la tasa de interés que 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. En el caso de los préstamos concedidos mediante la línea de financiamiento especial para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez el BCCR cobra: a) la tasa de política monetaria vigente al momento del desembolso más 5 puntos porcentuales en el caso de operaciones respaldadas	Crédito de Liquidez: La tasa 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,	Tasa de interés superior a la que en promedio aplique en operaciones activas el banco solicitante.	Establecida por el Directorio del BCH. A partir de febrero de 2013, la tasa de interés para los créditos por insuficiencias de liquidez es equivalente a la tasa promedio ponderado activa sobre saldos históricos de préstamos más un diferencial de 50% de la TPM. En el mes señalado, se modificó la tasa de interés aplicable a las FPC, estableciendo que será equivalente a la Tasa de Política Monetaria más dos (2.0) pp. Para los acuerdos de recompra es la aplicada a la FPC más dos (2) pp.	Overnight: La tasa de interés anual del crédito Overnight corresponderá a la establecida libremente por el 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. Reporto: La tasa de interés anual de las operaciones de Reporto será la tasa equivalente a 7 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la	Tasa de interés equivalente al promedio ponderado de la tasa activa de la banca más un margen, en función al plazo de los créditos: Para el plazo de 7 días el margen es de 3.0 puntos porcentuales; para el plazo de 14 días el margen es de 5.0 puntos porcentuales; y para el plazo de 30 días el margen es de 10 puntos porcentuales. Las tasas de interés para las renovaciones son crecientes en función a cada renovación, para evitar arbitraje.	

b) la tasa vigente para el redescuento al momento del desembolso, en el caso de operaciones respaldadas con documentos de crédito.

Los intereses se cobran en forma

con valores y

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

adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.

Asistencia Financiera: La tasa de interés anual de la Asistencia Financiera será la tasa equivalente a 30 días plazo, establecida por el BCN

COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICAN
adelantada.	plazo otorgados a particulares por el			a partir de la tasa de rendimiento	
	banco solicitante, más 300 puntos			promedio ponderado de las Letras	
	básicos,			del BCN adjudicadas en la subasta	
				de la semana anterior a la fecha de	
	Compra de Cartera de Inversiones			la solicitud del crédito, o en su	
	en Forma Temporal: Para el caso de			defecto, en la última disponible, a la	
	los Bancos, la tasa de interés, será			cual se le adicionará 200 puntos	
	determinada utilizando la tasa			básicos. La tasa de interés moratoria	
	mayor entre los tres criterios			será igual a la tasa de interés	
	siguientes: i) La última tasa			corriente pactada, más un recargo	
	promedio ponderado mensual de los			del 50% de dicha tasa.	
	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.				
	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,				

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
		comisiones de desembolso y otras comisiones y recargos) para el BCR más 500 puntos básicos.				
2.5.6 NÚMERO DE CRÉDITOS QUE SE PUEDEN OTORGAR	Se establece en términos del monto máximo de crédito y no del número de operaciones.	No 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	Para los créditos por insuficiencias de liquidez sin restricción explícita. Sujeto a los requisitos de plazo, montos y garantías establecidos.	El crédito Overnight, Reporto y Asistencia Financiera podrán utilizarse el número de veces que lo soliciten los bancos comerciales,	Los créditos concedidos a 30 días podrán ser renovados por dos períodos adicionales. Excepcional- mente se podrá renovar hasta tres
			no consecutivos dentro de tal período.	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.	siempre y cuando cumplan con los requisitos para tener acceso a esta línea de crédito.	(3) veces consecutivas improrrogables. Sujeto al cumplimiento de determinados requisitos impuestos por la Superintendencia de Bancos.
2.6 CREDITO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	Prohibido por Ley Orgánica 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
2.7 TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS						

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.7.1 PUBLICACIÓN DE ACTAS DEL CONSEJO DIRECTIVO DEL BANCO CENTRAL	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 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.	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 Tasa de Política Monetaria.	Las actas no se publican. Se publican únicamente las resoluciones de carácter general. Las publicaciones se efectúan en La Gaceta y en la página Web del BCN.	No se publican las actas del Comité de Mercado Abierto (COMA). Se publican las resoluciones de la Junta Monetaria de carácter general.
			Se publican todas las Actas del Comité de Ejecución.			
2.7.2 PUBLICACION DE INFORMES DE INFLACIÓN O DE POLÍTICA MONETARIA	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.	Se publica mensualmente un informe del comportamiento del índice de precios al consumidor (IPC). Asimismo, trimestralmente se pública un informe de la situación económica del país.	Se publica un informe del comportamiento del índice de precios al consumidor.	Publicación semestral, a partir de mayo de 2011.
2.7.3 ENCUESTAS DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y	Se aplica una Encuesta Trimestral de Perspectivas Económicas.	Semestralmente, es publicada en el sitio web del BCR.	Mensual. Se divulgan los resultados el 28 de cada mes.	Mensual. Se divulgan resultados.	La encuesta se realiza con periodicidad trimestral. No se	Mensual. La encuesta de expectativas se realiza a partir de
MACROECONÓMICAS	Se realiza una Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y Variación Cambiaria.	La encuesta semestral incluye además otras variables macroeconómicas.			divulgan ampliamente los resultados, aunque si se distribuyen entre los empresarios colaboradores de la encuesta.	2007. Se divulgan resultados.
	Se divulgan los resultados de ambas encuestas.					
2.7.4 POLITICA DE COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL AL PUBLICO	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	Conferencias de prensa periódicas, comunicados, seminarios, y conferencias a distintas audiencias.	Comunicados y conferencias de prensa.	Conferencias de prensas periódicas, encuentros con cámaras empresariales, sectores productivos, representaciones diplomáticas y otros sectores, comparecencias en	Comunicados mensuales de política monetaria y conferencias de prensa periódicas.

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
		"Informe de Rendición de Cuentas". Se publica en el sitio web del Banco Central.			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.	
2.7.5 PUBLICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS	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.
2.7.6 PUBLICACIÓN FECHA DE DISCUSIÓN SOBRE TASA DE POLÍTICA MONETARIA	No se publica.	No aplica.	Si, anualmente.	Sí, anualmente.	No.	No.
2.7.7 INFORME AL CONGRESO SOBRE EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA	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 del 2012 se presento el primer informe.	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; - 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	No.
		3. IMPUE	STO SOBRE TRANSACCIONES FINA	NCIERAS	económica y financiera del país.	

3.1 TASA DE IMPUESTO S/ 8,09 INTERESES DEVENGADOS (DEPÓSITOS EN BANCOS O VALORES PUBLICOS).	5 10%	10%	En 2013, se continuó con un gravamen a las operaciones en las instituciones financieras sobre transacciones 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	10%	10%. Aplicable a los depósitos bancarios y a los valores emitidos a partir de diciembre de 2012.
			acuerdo a reformas realizadas a finales de 2013, de dicho gravamen quedan exentas las cuentas de ahorro a la vista de personas naturales cuyo promedio sea inferior a L120,000.0, con lo que los denósitos de ahorro de las personas		
			depósitos de ahorro de las personas jurídicas deben cumplir con dicho tributo. Transacciones financieras gravadas: a. Débitos (retiros) de depósitos a la vista, en cuentas de cheques. b. Débitos (retiros) de depósitos a la vista, en cuentas de ahorro. c. Las operaciones de préstamo otorgadas por las instituciones financieras d. Emisión de cheques de caja, cheques certificados, cheques de viajero u otros instrumentos financieros similares. e. Pagos o transferencias a favor de terceros por cuenta de mandantes o comitentes con cargo al dinero cobrado o recaudado en su nombre.		

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			4. POLITICA FINANCIERA	g. Se efectuara un cobro anual a cada tarjeta de crédito titular que se encuentre en estado activo.		
1 GESTIONES DE NANCIAMIENTO CON IGANISMOS INTERNACIONALES	No se realizaron gestiones durante 2013.	En diciembre 2013, el Banco Central contrató préstamo de contingencia con el BID por US\$100.0 millones, denominado "Línea de Crédito para la Sostenibilidad del Desarrollo para Suministro de Liquidez Temporal al Sistema Financiero".	No se realizaron gestiones en lo que va de 2013.	No se han realizado gestiones en lo que va de 2013.	En septiembre de 2013, el BCN suscribió contrato de línea de crédito por US\$200 millones con el BCIE para apoyar la gestión de liquidez del ente emisor. Esta línea de crédito es de carácter revolvente y tiene vigencia de un año.	No se han realizado gestiones durante 2013.
2 POLITICA MACROPRUDENCIAL	Para controlar los flujos de capitales, se estableció un encaje mínimo legal de 15% sobre endeudamiento externo de corto plazo, por parte de los intermediarios financieros. Existe un programa de fortalecimiento de las RIN dentro del Programa Macroeconómico. Par mantener la calidad del crédito se estableció un límite al crédito de 9% al crecimiento acumulado entre el primero de febrero al 31 de octubre del 2013, para el saldo de la cartera de crédito e inversiones al sector privado no financiero de los intermediarios supervisados por la SUGEF.	Se implementó la Ley contra la Usura y una agenda regulatoria que incluyó normas y reglamentos del sistema financiero. Se implementó una medida temporal de reservas de liquidez contingente.	En 2012, el Congreso de la República aprobó reformas a la Ley de Bancos y Grupos Financieros y a la Ley Orgánica del Banco de Guatemala que fortalecen la red de seguridad financiera. Dichas reformas permiten: i) reforzar el régimen de autorización y funcionamiento de las entidades, principalmente, facilitando el acceso al capital bancario y flexibilizando los mecanismos de asistencia financiera; ii) fortalecer los aspectos prudenciales estableciendo, entre otros aspectos, nuevos límites de concentración para las inversiones y facultades al ente supervisor para limitar la distribución de dividendos; iii) promover la disciplina de mercado; y, iv) reforzar los mecanismos de resolución bancaria.	Dentro de las medidas para fortalecer el sistema financiero hondureño en 2013 se modificaron los lineamientos sobre los calces de moneda extranjera, de los capitales mínimos del sistema financiero y compañías de seguros y sobre las normas para la evaluación y clasificación de la cartera crediticia. En años previos, se adoptaron normas de riesgo de liquidez, otorgamiento de préstamos en moneda extranjera, riesgo operativo y el requerimiento de encajes en MN.	Con respecto a medidas para fortalecer los balances y los recursos propios de entidades de crédito desde abril del 2011 mantienen un régimen de encaje dual, catorcenal del 15% y diario de 12%, con fines prudenciales. De igual manera se ha estado trabajando en el fortalecimiento de la red de protección financiera, en procesos de resolución bancaria y ejercicios de simulación.	 Límites del 10% y 20% di patrimonio técnico para otorga financiamientos a una person física o jurídica, con base al tipi de garantía. Requerimiento de razones di liquidez y posición de liquidez e función del vencimiento di plazos. Límite a la posición en moneo extranjera de las entidade financieras. Requerimiento de encaje e moneda nacional y extranjera. Provisiones crediticias dinámica: Límites sobre la razón di dependencia neta del fondeo ni básico Límites al crédito cuando un entidad de intermediació financiera presenta deficienci de encaje legal.