



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

Secretaría Ejecutiva

# INFORME MENSUAL DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

No. 232

*Resumen acumulado anual de las principales  
políticas adoptadas y hechos económicos relevantes  
en los países Centroamericanos y la República  
Dominicana*

Noviembre 2018

*Un detalle de las políticas monetarias, cambiarias y financieras vigentes en los países de la región se puede obtener en el enlace [http://www.secmca.org/Informes.html#macroeconomico\\_tri](http://www.secmca.org/Informes.html#macroeconomico_tri)*



## COSTA RICA

### A. Política Monetaria

- En enero de 2018, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) aprobó el Programa Macroeconómico 2018-2019, mediante artículo 6 del acta de la sesión 5813-2018, manteniendo la meta de inflación de largo plazo, en 3% con una tolerancia de  $\pm 1$  puntos porcentuales (p.p.); se prevé que la actividad económica crecerá, en términos reales, 3.6% en 2018 y 3.9% un año después, impulsada principalmente por la demanda interna. Estas proyecciones llevan asociadas brechas en la cuenta corriente de la balanza de pagos que, como proporción del PIB, alcanzarían -3.3% y -3.1%, respectivamente y, al igual que en años previos, su financiamiento sería atendido, en su totalidad, con recursos provenientes de la inversión extranjera directa. Asimismo, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzaría el equivalente a 7.1% y 7.9% del PIB en el lapso 2018-2019, en ese orden (6.6% y 7.4% para el Sector Público Global Reducido, respectivamente).
- En julio de 2018, el BCCR presentó la revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019, el cual mantiene la meta de inflación de largo plazo, en 3% con una tolerancia de  $\pm 1$  p.p. Las principales proyecciones macroeconómicas para este período contemplan lo siguiente: i) crecimiento de la actividad económica de 3.2% en 2018 y 3.4% en 2019; ii) déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que, como proporción del PIB, alcanzaría 3.3% y 3.1%, respectivamente; iii) se prevé que la inflación se ubique en el rango meta: hacia el límite inferior en lo que resta de 2018 y en torno a 3% en 2019. iv) déficit financiero del Gobierno Central equivalente a 7.2% y 7.5% del PIB en el 2018 y 2019, en ese orden; y v) el ahorro financiero aumentaría alrededor de 12% anual, no obstante, la disponibilidad de recursos prestables en el sistema financiero lleva a variaciones en el crédito al sector privado de 5.0% en 2018 y 6.8% un año después.
- El BCCR mantiene el nivel requerido de encaje legal en 15% de los depósitos, obligaciones y sobre las operaciones de endeudamiento externo, sea en moneda nacional o en moneda extranjera. Además, durante todos y cada uno de los días del período de control del encaje, el saldo al final del día de los depósitos en el Banco Central no deberá ser inferior al 97,5% del encaje mínimo legal requerido dos quincenas naturales previas.
- La Junta Directiva del BCCR, en sesión del 31 de octubre de 2018, dispuso aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, para llevarla a 5.25% anual. Asimismo, acordó aumentar la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo (DON) en 19 puntos básicos, para que alcance 3.23% anual. Paralelamente al ajuste en la tasa de política monetaria y en la tasa de interés de los DON, el BCCR aumentó las tasas de interés de sus depósitos a plazo. Los aumentos son mayores para plazos más largos, alcanzando hasta 170 puntos básicos para los depósitos a 1,800 días (alrededor de 5 años).

La evolución de la TPM a la fecha se detalla a continuación:

Tasa de Política Monetaria 2016-2018	
Período	Tasa
3 de Enero 2016	2.25%
4 de Enero 2016 - 5 de Abril 2017	1.75%
6 - 26 de Abril 2017	2.25%
27 de Abril - 18 de Mayo 2017	2.50%
19 - 24 de Mayo 2017	3.00%
25 de Mayo - 7 de Junio 2017	4.00%
8 de Junio - 29 de Noviembre 2017	4.50%
30 de Noviembre 2017 - al 31 de Enero 2018	4.75%
1 de Febrero - al 31 de Octubre 2018	5.00%
<b>1 de Noviembre 2018 - a la fecha</b>	<b>5.25%</b>

Fuente: BCCR.

- Posteriormente, el BCCR aumentó nuevamente las tasas de interés de sus depósitos a plazo con efectividad a partir del 7 de noviembre de 2018. Dichos aumentos son mayores para plazos más largos, alcanzando hasta 100 puntos básicos para los depósitos a 1,800 días (alrededor de 5 años). Este aumento en las tasas de interés de los instrumentos de depósito del Banco Central busca estimular el ahorro en colones, particularmente en instrumentos de mayor plazo, y mitigar las presiones en el mercado cambiario.

Así, las tasas de instrumentos de captación (DEP) a los plazos que van desde 2 días hasta 1,800 días, durante noviembre se incrementaron respecto al mes anterior. La evolución de la DEP a la fecha en análisis se detalla a continuación:

## Tasa Promedio mensual de Depósitos Electrónicos a Plazo en Colones 2017-2018

(en porcentajes)

Mes	2-29 días	30-59 días	60-89 días	90-179 días	180-269 días	270-359 días	360-1,079 días	1,080-1,799 días	1,800 días
Ene.17	0.60	0.85	1.10	1.30	1.90	2.40	2.90	5.07	6.02
Feb.17	0.60	0.85	1.10	1.30	1.90	2.40	2.90	5.07	6.02
Mar.17	0.60	0.85	1.10	1.30	1.90	2.40	2.90	5.07	6.02
Abr.17	0.94	1.19	1.44	1.64	2.34	2.84	3.34	5.41	6.36
May.17	1.49	1.76	2.01	2.2	2.91	3.49	3.99	5.9	6.85
Jun.17	3.22	4.16	4.35	4.99	5.69	6.40	6.90	7.44	7.97
Jul.17	3.68	4.80	4.90	6.00	6.70	7.40	7.90	8.45	8.75
Ago.17	3.68	4.80	4.90	6.00	6.75	7.50	8.00	8.55	8.85
Sept.17	3.68	4.80	4.90	6.00	6.95	7.90	8.40	8.95	9.25
Oct.17	3.68	4.80	5.00	6.00	6.95	7.90	8.40	8.95	9.25
Nov.17	3.68	4.95	5.45	6.15	7.10	8.05	8.55	9.10	9.40
Dic.17	3.86	5.48	5.98	6.50	7.45	8.32	8.71	9.24	9.54
Ene.18	4.18	6.45	6.95	7.15	8.10	8.80	9.00	9.50	9.80
Feb.18	4.25	6.45	6.95	7.15	8.10	8.80	9.00	9.50	9.80
Mar.18	4.04	6.15	6.65	6.85	7.80	8.50	8.70	9.50	9.80
Abr.18	3.82	5.81	6.40	6.60	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
May.18	3.61	5.45	6.27	6.50	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
Jun.18	3.56	5.35	6.20	6.45	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
Jul.18	3.56	5.35	6.20	6.45	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
Ago.18	3.56	5.35	6.20	6.45	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
Sep.18	3.56	5.35	6.20	6.45	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
Oct.18	3.56	5.35	6.20	6.45	7.55	8.25	8.45	9.50	9.80
<b>Nov.18</b>	<b>3.68</b>	<b>5.47</b>	<b>6.40</b>	<b>6.65</b>	<b>8.40</b>	<b>8.95</b>	<b>9.67</b>	<b>11.30</b>	<b>12.30</b>

Fuente: BCCR.

**B. Política Cambiaria**

- La Junta Directiva del BCCR acordó en 2015, migrar hacia un esquema cambiario de flotación administrada, dicho esquema se mantiene para el año 2018. Bajo este régimen, el BCCR admite que el tipo de cambio sea determinado por las fuerzas de oferta y demanda de divisas. Sin embargo, se reserva la posibilidad de participar en el mercado cambiario para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio.
- Adicionalmente, la Junta Directiva del BCCR acordó en julio de 2017 una nueva modalidad de negociación del dólar estadounidense en el mercado nacional, que en adelante se conocerá como "Monex-Subasta", para mejorar el proceso de formación del precio de esa divisa. Este nuevo servicio operará en adición al que actualmente ofrece el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) y que a partir de ahora se denominará "Monex-Continuo" (corresponde al Mercado de Monedas Extranjeras que opera diariamente en días hábiles en el horario de 10 a.m. a 1 p.m.).

El mecanismo de Monex-Subasta funcionará diariamente, antes del inicio de la sesión de Monex-Continuo (10 a. m.). Este servicio busca aumentar la coincidencia temporal de oferentes y demandantes de moneda extranjera e incrementar el flujo de información en el mercado cambiario nacional, de forma que los intermediarios y el

público en general tengan desde horas de la mañana una referencia de un tipo de cambio de mercado para sus transacciones cambiarias durante el día.

- En noviembre de 2018, el BCCR intervino en el mercado cambiario comprando divisas por US\$76.9 millones y vendiendo divisas por US\$464.9 millones, como se aprecia en el siguiente cuadro:

Intervención Cambiaria		
(miles US\$)		
Mes	Compras	Ventas
Total 2016	1,267.4	2,053.5
Total 2017	2,226.4	2,663.2
<b>Total 2018</b>	<b>1,574.3</b>	<b>3,341.1</b>
Enero 2018	161.9	172.1
Febrero 2018	64.1	242.0
Marzo 2018	302.4	225.0
Abril 2018	125.2	252.4
Mayo 2018	187.5	262.3
Junio 2018	298.7	195.3
Julio 2018	173.0	251.2
Agosto 2018	156.8	331.4
Septiembre 2018	27.8	364.3
Octubre 2018	0.0	580.2
<b>Noviembre 2018</b>	<b>76.9</b>	<b>464.9</b>

Fuente: BCCR.

### C. Política Fiscal

- El presupuesto de la República para 2018, presenta un monto de ingresos totales por US\$9,158.1 millones, de los cuales US\$8,534.0 millones son tributarios, equivalentes al 93.2% del total. Además, este presupuesto incluye gastos corrientes por US\$12,608.6 y de capital por US\$1,122.8 millones, además del uso de fuentes de financiamiento por US\$7,396.7 millones. Para el servicio de la deuda se destinarán US\$2,818.1 millones para la amortización de capital y US\$2,449.5 millones para el pago de intereses y comisiones.

### D. Hechos relevantes

- El BCCR firmó en marzo de 2018, un Crédito de Apoyo a la Balanza de Pagos por un monto de USD 1.000 millones con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). El crédito tiene como característica un plazo de 3 años, con uno de gracia. Dichos recursos serán destinados a fortalecer la posición de reservas internacionales y a contribuir a mantener la estabilidad macroeconómica del país.
- La Junta Directiva del BCCR acordó en septiembre de 2018, la adquisición de Letras del Tesoro, emitidas por el Ministerio de Hacienda, por un monto de ₡498,858.8 millones, a

un plazo de noventa días y una tasa de interés equivalente a la tasa básica pasiva. La emisión de Letras del Tesoro permitirá al Gobierno financiarse en forma ordenada en los siguientes meses, y reducir la presión que ejerce y ha venido ejerciendo sobre el mercado financiero y las tasas de interés.

## EL SALVADOR

### A. Política Monetaria. No tiene.

### B. Política Cambiaria. No tiene.

### C. Política Fiscal

- La Asamblea Legislativa de El Salvador aprobó el Presupuesto General del Estado 2018 el cual asciende US\$5,520.5 millones (18.8% del PIB). Los ingresos corrientes proyectados suman US\$4,461.0 millones, de los cuales US\$4,314.4 millones provienen de ingresos tributarios. El financiamiento para el ejercicio fiscal 2018 se prevé en US\$732.1 millones, monto que incluye desembolsos de préstamos externos por US\$178.0 millones y la colocación de US\$554.1 millones en concepto de títulos valores a ser colocados indistintamente en el mercado nacional o internacional.

### D. Hechos relevantes

- Un equipo del Fondo Monetario Internacional (FMI) visitó San Salvador, El Salvador del 5 al 16 de febrero del 2018, para analizar la situación económica del país. La Consulta del Artículo IV se basó en las estadísticas revisadas de las Cuentas Nacionales, concluyendo que El Salvador ha padecido bajos niveles de crecimiento e inversión, un nivel elevado de deuda pública y tensiones en materia de financiamiento soberano. El bajo crecimiento se debe a la interacción entre los cuellos de botella estructurales, los altos índices de desigualdad y delincuencia y una fuerte emigración.

El país ha puesto en práctica una estrategia basada en i) medidas favorables para el crecimiento económico y ii) un ajuste fiscal gradual combinado con una reforma reciente del sistema de pensiones, que se vio facilitada por una mejora alentadora de la colaboración entre los diversos sectores políticos. Concretamente, se han logrado avances en la reducción del déficit fiscal y la estabilización de la deuda, aunque aún se necesitan esfuerzos adicionales para colocar la deuda en una trayectoria descendente. Las prioridades incluyen: i) intensificar las reformas estructurales para lograr un aumento perdurable del crecimiento y hacerlo más inclusivo; y ii) implementar un ajuste fiscal adicional del 2 por ciento del PIB tanto por el lado de los ingresos como de los gastos.

- En marzo de 2018, el Banco Central de la Republica presentó al público el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) que actualiza el año base de 1990 a 2005, según las recomendaciones metodológicas del último Manual Internacional de Cuentas Nacionales de 2008, elaborado por Naciones Unidas y otros organismos internacionales. Con el nuevo SCNES se pondrán a disposición más de 600 variables económicas del sector real de la economía, plasmados en un conjunto de cuadros y cuentas, así como conceptos y procedimientos metodológicos acordes a las

mejores prácticas internacionales. El SCNES permitirá obtener datos actualizados de la realidad económica de El Salvador, por lo que brindará fundamentos sólidos para el análisis económico y para el diseño, formulación, implementación y monitoreo de la política pública.



## GUATEMALA

### A. Política Monetaria

- El Banco de Guatemala tiene como objetivo fundamental, contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual, propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios.
- La Junta Monetaria del Banco de Guatemala mantiene como meta de inflación de mediano plazo en 4.0%  $\pm$  1.0 p.p.
- 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) por entidades financieras en el Banco de Guatemala
- La Junta Monetaria del Banco de Guatemala, en su sesión celebrada el 28 de noviembre de 2018, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar el Balance de Riesgos de Inflación, decidió mantener en 2.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. La trayectoria de la tasa de interés líder se puede observar en el siguiente cuadro:

**Tasa de Interés Líder de Política Monetaria**

Período	Tasa
Julio 2011 - Agosto 2011	5.00%
Septiembre 2011 - Mayo 2012	5.50%
Junio 2012 - 24 Abril 2013	5.00%
25 Abril 2013 - 30 Octubre 2013	5.25%
1 Noviembre 2013 - 26 Marzo 2014	5.00%
27 Marzo 2014 - 25 Junio 2014	4.75%
26 Junio 2014 - 25 Noviembre 2014	4.50%
26 Noviembre 2014 - 24 Febrero 2015	4.00%
25 Febrero 2015 - 23 Junio 2015	3.50%
24 Junio 2015 - 29 Septiembre 2015	3.25%
30 Septiembre 2015 - 29 Noviembre 2017	3.00%
<b>30 Noviembre 2017 - A la fecha</b>	<b>2.75%</b>

Fuente: Banco de Guatemala.

- Se mantiene una tasa requerida de encaje legal de 14.6%; 0.6 puntos porcentuales remunerado, tanto para moneda nacional como extranjera. El cómputo es mensual y están sujetas todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera.

## B. Política Cambiaria

- Se mantiene un sistema cambiario flexible, aunque el Banco de Guatemala interviene en el mercado de divisas para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal. Para ello sigue la siguiente “Regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado institucional de divisas”:
  - La regla para la compra o venta estará activa permanentemente.
  - Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de compra liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 0.75%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$8.0 millones.
  - Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de venta liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 0.75%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de 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 cinco subastas de compra o venta de divisas por día.
  - La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas realizadas se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta por medio del sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.
- El Banco de Guatemala, participó en el mercado cambiario durante octubre de 2018, comprando divisas por US\$129.0 millones y vendiendo US\$3.0 millones. El detalle se muestra a continuación:

## Participación en el Mercado Cambiario

(millones US\$)

Fecha	Compras	Ventas
Total 2015	409.9	34.5
Total 2016	1,188.5	79.4
Total 2017	2,485.1	32.0
<b>Acumulado 2018</b>	<b>1,171.7</b>	<b>446.1</b>
Enero 2018	100.6	0.0
Febrero 2018	91.7	16.0
Marzo 2018	129.8	3.0
Abril 2018	89.6	0.0
Mayo 2018	29.4	135.7
Junio 2018	105.5	15.7
Julio 2018	225.9	0.0
Agosto 2018	118.0	76.0
Septiembre 2018	48.2	155.8
Octubre 2018	104.0	40.9
<b>Noviembre 2018</b>	<b>129.0</b>	<b>3.0</b>

Fuente: Banguat.

## C. Política Fiscal

- El Presupuesto de la República de Guatemala aprobado para el ejercicio fiscal 2017<sup>1</sup> se compone de la siguiente manera: La Administración Central presenta un presupuesto de recursos totales por US\$10,235.1 millones, conformado principalmente por US\$8,292.2 millones de fuentes de ingresos corrientes, que incluye US\$7,709.9 millones de ingresos tributarios que representan el 10.7% del PIB, así como US\$1,744.7 millones mediante obtención de financiamiento público. La erogación planificada para el año 2017 incluye US\$7,813.9 millones de gasto corriente y US\$1,815.5 millones de gasto de capital. El presupuesto aprobado establece pago de intereses y comisiones sobre la deuda pública por US\$1,002.4 millones, como una amortización de capital de US\$605.7 millones.

## D. Hechos relevantes

- La Declaración al término de la misión del FMI sobre la Consulta del Artículo IV durante marzo de 2018 en la ciudad de Guatemala, destaca el buen crecimiento a corto plazo del país, cimentado en la estabilidad macroeconómica sólida y ganada con esfuerzo, aunque no llega a las tasas necesarias para hacer realidad las aspiraciones de mejorar significativamente el nivel de vida de la ciudadanía. La misión recomendó que las medidas de política brinden más respaldo a la economía a corto plazo, acompañadas de reformas del lado de la oferta, incluida una reforma integral del sistema tributario, para sustentar tasas de crecimiento per cápita más altas y liberar a más guatemaltecos de la pobreza a mediano plazo. El legado de los Acuerdos de Paz y del Pacto Fiscal

<sup>1</sup> Continúa de referencia para el ejercicio fiscal de 2018.

constituyen bases sólidas sobre las cuales sustentar el diálogo nacional para el alcance de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

La combinación de políticas macroeconómicas debería estar orientada a respaldar la demanda e instrumentarse reduciendo los límites al gasto público y facilitando al gobierno la ejecución de programas sociales y de infraestructura que promuevan el crecimiento. Ahora bien, si la contribución de la política fiscal al crecimiento resultare más débil de lo esperado, y si el crecimiento y la inflación cayeran por debajo de las predicciones del banco central, debería considerarse un mayor apoyo de la política monetaria.

## HONDURAS

### A. Política Monetaria

- El Banco Central de Honduras (BCH) tiene como objetivo velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y propiciar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Con tal fin formulará, desarrollará y ejecutará la política monetaria, crediticia y cambiaria del país.
- El Directorio del BCH mediante Resolución No.98-3/2018, aprobó en marzo de 2018, el Programa Monetario (PM) 2018-2019, que incluye la evolución de las principales variables macroeconómicas nacionales e internacionales durante 2017 y las perspectivas económicas para el bienio mencionado, así como las medidas de política monetaria, cambiaria y crediticia a ser implementadas. Los pronósticos del BCH indican que la inflación doméstica para 2018-2019 se ubicará dentro del rango de tolerancia de  $4.0\% \pm 1.0$  pp. Adicionalmente, para estos años se estima un crecimiento económico entre 3.8%-4.2% y una acumulación de reservas internacionales que permita continuar alcanzando una cobertura superior a 4.5 meses de importación de bienes y servicios.
- En agosto de 2018, el BCH presentó la revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019, en el cual los nuevos pronósticos de inflación para el cierre de 2018 y 2019, denotan que la inflación total y subyacente seguiría ubicándose dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH ( $4.0\% \pm 1.0$  pp). Las proyecciones de crecimiento económico para 2018 y 2019 se ubican en un rango de 3.6% y 4.0%, levemente inferior a lo estimado a inicios de año en el PM 2018-2019 (3.8%-4.2%); el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos, como porcentaje del PIB se estima en 3.0% hacia el cierre de 2018, inferior a lo proyectado anteriormente (4.0%); se espera que para 2018 y 2019 la acumulación de reservas internacionales, permita continuar alcanzando una cobertura superior a 4.5 meses de importación de bienes y servicios; por su parte, el déficit fiscal de la administración central fue revisado a la baja con relación a lo previsto en el PM 2018-2019, situándose en 2.6% del PIB para el cierre del presente año y 2.9% del PIB para 2019.
- El Directorio del BCH mediante Resolución No.72-2/2018, ratificó que, de los recursos captados del público en moneda nacional, el requerimiento de encaje será de doce por ciento (12.0%) y el de inversiones obligatorias de cinco por ciento (5.0%).

Asimismo, modificó la forma de cómputo de las inversiones obligatorias en moneda nacional, estableciendo que hasta 2% de las Obligaciones Depositarias registradas al 14 de marzo de 2018 podrán ser mantenidas con el flujo neto acumulado de créditos otorgados entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2020 por las instituciones del sistema financiero para la adquisición de terreno y la construcción de vivienda a personas naturales de nacionalidad hondureña.

Una vez alcanzado el 2%, las recuperaciones de capital de los créditos otorgados bajo esta modalidad deberán computarse: a) en cuentas de inversión de registro contable mantenidas en el BCH a favor de cada institución del sistema financiero, b) bonos emitidos por el BCH a dos años plazo y c) bonos emitidos por la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE), de forma tal de cumplir con el 5% requerido en inversiones obligatorias.

- Al evaluar la situación económica y el balance de riesgos, el Directorio del BCH, a propuesta de la Comisión de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), acordó mantener la TPM en 5.50%, nivel invariable desde junio de 2016. La trayectoria de la TPM se puede observar en el siguiente cuadro:

Tasa de Política Monetaria	
Período	Tasa
Septiembre 2011 - Octubre 2011	5.00%
Noviembre 2011 - Diciembre 2011	5.50%
Enero 2012 - Abril 2012	6.00%
Mayo 2012 - Enero 2015	7.00%
Febrero 2015 - 20 Marzo 2015	6.75%
Marzo 2015 - 5 Julio 2015	6.50%
6 Julio 2015 - 27 Marzo 2016	6.25%
28 Marzo - 19 Junio 2016	5.75%
<b>20 Junio 2016 - A la fecha</b>	<b>5.50%</b>

Fuente: BCH.

- El Directorio del BCH estableció la tasa anual de interés por tipo de instituciones del sistema financiero a ser aplicada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros como multa por deficiencias en el encaje en moneda nacional (MN) y moneda extranjera (ME) en la catorcena y por incumplimiento del monto mínimo diario del 80% del encaje legal requerido, a aplicarse en octubre de 2018, así:

Institución	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
Bancos Comerciales	57.59%	36.71%
Bancos de Desarrollo	25.00%	36.71%
Sociedades Financieras	45.80%	19.50%

Fuente: BCH.

- El Directorio del BCH estableció que la tasa de interés anual para créditos por insuficiencias temporales de liquidez a partir del 1 de noviembre de 2018 sea la siguiente:

---

+ Tasa de interés promedio ponderado activa sobre préstamos en MN	17.64%
+ Diferencial (equivalente a 50% de la TPM)	2.75%
= Tasa de interés anual para créditos por insuficiencias temporales de liquidez	20.39%

## B. Política Cambiaria

- El BCH mantiene un sistema de bandas cambiarias y continúa asignando las divisas a los agentes económicos mediante subastas diarias, en las cuales debe cumplirse que la propuesta para la compra de divisas no deberá ser mayor del uno por ciento (1.0%) del promedio del precio base vigente en las últimas siete subastas. El precio base de las subastas se modifica cada cinco eventos con una regla que incluye diferencial de inflación interna y externa, una canasta de monedas y el nivel de RIN del BCH.
- Con el objetivo de contar con un marco actualizado de la política cambiaria se aprobó en enero de 2018 un nuevo Reglamento y Normativa Complementaria para la Negociación en el Mercado Organizado de Divisas, efectivos a partir del 5 de marzo de 2018; mismos que contemplan el desarrollo de un mercado interbancario de divisas, permitiendo que los agentes cambiarios transfieran el 80% de las divisas adquiridas de sus clientes al BCH a más tardar el siguiente día hábil de su compra. No obstante, las casas de cambio deben transferir el 100% de sus compras al BCH. Las divisas no trasladadas deberán utilizarse en su totalidad el siguiente día hábil al de su compra, para cubrir erogaciones propias y negociarlas en el mercado interbancario de divisas.

## C. Política Fiscal

- El presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República para el año 2018 fue aprobado por un monto de US\$10,308.3 millones para el Sector Público Consolidado, correspondiendo US\$5,967.1 millones para la Administración Central y US\$4,341.2 millones para la administración descentralizada, que incluye, entes descentralizados, empresas públicas, institutos de pensiones e instituciones financieras. Por el lado de los ingresos, se obtendrán US\$4,341.8 millones a través de tributos, que representarán el 72.8% de los ingresos totales de la Administración Central. Asimismo, se prevé obtener financiamiento por US\$1,511.4 millones de los cuales el 79.6% serán interno y el restante externo. Respecto al endeudamiento público, que incluye la colocación de títulos valores y obtención de préstamos, suma un monto de US\$1,203.6 millones.

## D. Hechos relevantes

- Una misión del FMI visitó Tegucigalpa durante los días 3 y 12 de abril para realizar la consulta del Artículo IV en 2018. Declarando, sobre la base del exitoso programa de estabilización que comenzó en 2014, la economía hondureña continúa comportándose de manera satisfactoria. Los desafíos a más largo plazo deberían continuar enfocados

en fortalecer el marco institucional para mantener la estabilidad macroeconómica y generar las condiciones apropiadas para reducir la pobreza, facilitar la creación de empleo y aumentar el crecimiento potencial. Los principales retos hacia adelante incluyen:

- Continuar con los esfuerzos de lucha contra la corrupción para fortalecer el estado de derecho como un elemento clave para generar inversión, tanto nacional como extranjera.
  - Reducir las exoneraciones fiscales y fortalecer los esfuerzos de la administración tributaria, que deberían ir en paralelo con la optimización de la masa salarial y el aumento en la transparencia y la eficiencia del gasto social.
  - El fortalecimiento de la política monetaria requerirá de un marco legal para el Banco Central que establezca la primacía del objetivo de inflación y garantice su autonomía e independencia.
- 
- El BCH y el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) firmaron en mayo de 2018, un importante convenio de cooperación técnica interinstitucional para la planificación, formulación y ejecución de una nueva Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH), uno de los instrumentos más relevantes para la toma de decisiones de política económica y social. La nueva ENIGH considera los requerimientos estadísticos y técnicos necesarios para actualizar la canasta de bienes y servicios y la ponderación de estos en una nueva base del Índice de Precios al Consumidor (IPC); además, la encuesta permitirá robustecer la estimación de la participación de los hogares en la economía, en el marco del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008).
  - El BCH y el Banco Mundial firmaron en agosto de 2018 un convenio de cooperación financiera y técnica para el desarrollo de la ENIGH. El BCH cuenta con el acompañamiento del Banco Mundial, quien, a través de este convenio, donará L11,850,000.00, para apoyar la contratación de consultores internacionales, adquirir herramientas y servicios tecnológicos, y desarrollar una estrategia de comunicación, entre otros. Asimismo, economistas especialistas en mediciones de pobreza y en encuestas de hogares del Banco Mundial y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) están trabajando con los técnicos del BCH e INE en el diseño de la encuesta y su planificación detallada. Por primera vez en Honduras, una encuesta de esta dimensión abarcará hogares de los departamentos de Gracias a Dios e Islas de la Bahía, y se recolectará la mayor parte de los datos en forma electrónica.



## NICARAGUA

### A. Política Monetaria

- El objetivo fundamental del Banco Central de Nicaragua (BCN) es la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.
- El Consejo Directivo del BCN, a fin de promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, así como facilitar la gestión de liquidez a la banca aprobó en junio de 2018, una reforma a la política del encaje legal, instrumento de política monetaria. La reforma consiste en un cambio de la medición del encaje legal observado, de catorcenal a semanal y, asimismo, la disminución de la tasa del encaje legal en la medición diaria del 12% al 10%. La tasa promedio de encaje legal ahora semanal se mantiene en 15%. Con esta reforma se espera que se facilite la administración de la liquidez diaria de las instituciones financieras. Disposiciones que se comenzaron a aplicar a partir del 18 de junio de 2018.

### B. Política Cambiaria

- Se mantiene política de deslizamiento diario del tipo de cambio nominal, con una devaluación anual de 5%. Para mantener la senda del tipo de cambio, el BCN compra y vende divisas, mediante una mesa de cambios donde se compran divisas al tipo de cambio oficial y se venden al mismo tipo de cambio más el 1%.
- El BCN intervino en el mercado cambiario durante octubre de 2018, comprando divisas por US\$71.0 millones y vendiendo US\$97.4 millones, como se detalla a continuación:

#### Intervención Cambiaria

(millones US\$)

Mes	Compras	Ventas
Total 2015	334.0	117.8
Total 2016	260.4	400.2
Total 2017	180.4	82.7
<b>Acumulado 2018</b>	<b>284.9</b>	<b>793.8</b>
Enero 2018	5.4	0.1
Febrero 2018	23.3	0.1
Marzo 2018	55.7	0.9
Abril 2018	55.3	1.0
Mayo 2018	11.0	91.3
Junio 2018	6.5	219.5
Julio 2018	7.2	118.7
Agosto 2018	14.5	132.9
Septiembre 2018	35.0	131.9
<b>Octubre 2018</b>	<b>71.0</b>	<b>97.4</b>

Fuente: BCN.

### C. Política Fiscal

- El Presupuesto General de la República de Nicaragua aprobado para para el ejercicio fiscal 2018 presenta ingresos totales por US\$2,623.4 millones, de los cuales US\$2,448.2 millones son tributarios (93.3% del total). Se planea utilizar financiamiento neto por US\$206.3 millones. El gasto corriente alcanzaría US\$2,022.6 millones y el de capital US\$807.0 millones. Asimismo, se destinarán recursos por US\$496.8 millones para servicio de la deuda pública (US\$174.3 millones pago de intereses y US\$322.5 millones amortización de capital).

### D. Hechos relevantes

- El FMI finalizó -en febrero de 2018- la Consulta del Artículo IV en Nicaragua, concluyendo que el desempeño de la economía en 2017 rebasó las expectativas y que las perspectivas para 2018 son favorables. Asimismo, a fin de minimizar los posibles riesgos, recomiendan a Nicaragua seguir fortaleciendo su marco de políticas, para lo cual deberá: (i) apresurar la aplicación de la ley sobre tributación internacional, reducir el gasto tributario, racionalizar los subsidios y poner en práctica una reforma integral de la seguridad social, (ii) ampliar el perímetro de supervisión, (iii) reforzar el marco de combate al lavado de dinero y al financiamiento del terrorismo, y (iv) crear reservas financieras internamente y aumentar aún más las reservas internacionales. Finalmente, la misión sugirió que la próxima Consulta del Artículo IV tenga lugar en agosto y septiembre de 2018, en la que se considerará la reforma energética y la inclusión financiera como temas analíticos y se efectuará un seguimiento de las solicitudes de asistencia técnica para el desarrollo de capacidades realizadas por las autoridades, en el contexto de las Reuniones de Primavera del FMI.

## REPÚBLICA DOMINICANA

### A. Política Monetaria.

- El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) tiene como objetivo principal, mantener la estabilidad de precios.
- El BCRD instrumenta su política monetaria con un esquema de metas de inflación (EMI). La meta de inflación para el 2018 es de 4.0% ( $\pm 1$  p.p).
- 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.
- En julio de 2018, el BCRD decidió aumentar su tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, pasando de 5.25% a 5.50% anual. La decisión de incrementar la tasa de referencia se sustentó en un análisis exhaustivo del balance de riesgos en torno a las proyecciones de inflación, los principales indicadores macroeconómicos nacionales, el entorno internacional relevante, las expectativas del mercado y los pronósticos de mediano plazo. De acuerdo al esquema de gestión de liquidez de corto plazo del BCRD, la tasa de depósitos remunerados (overnight) sube de 3.75% a 4.00% anual y la tasa de las facilidades permanentes de expansión (repos), se incrementa de 6.75% a 7.00% anual.
- En su reunión de política monetaria de noviembre de 2018, el BCRD decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 5.50% anual. La trayectoria de la TPM se puede observar en el siguiente cuadro:

Tasa de Política Monetaria

Período	Tasa
Junio 2012 - Julio 2012	6.00%
Agosto 2012	5.50%
Septiembre 2012 - Abril 2013	5.00%
Mayo 2013 - Julio 2013	4.25%
Agosto 2013 - Marzo 2015	6.25%
Marzo 2015 - Abril 2015	5.75%
Abril 2015 - Mayo 2015	5.25%
Junio 2015 - Octubre 2016	5.00%
Noviembre 2016 - Abril 2017	5.50%
Abril 2017 - Julio 2017	5.75%
Agosto 2017 - Julio 2018	5.25%
<b>Agosto 2018 - a la fecha</b>	<b>5.50%</b>

Fuente: BCRD.

- Las operaciones de contracción y expansión monetaria se realizan por medio de dos mecanismos:
  - Contracción monetaria: Facilidad Permanente de Depósitos Remunerados de Corto Plazo a 1 hábil a una tasa de interés equivalente a la TPM - 1.5pp.
  - Expansión monetaria: Facilidad Permanente de expansión a 1 día hábil a una tasa de interés equivalente a la TPM + 1.5pp.
- El encaje legal en moneda nacional es diferenciado: Bancos múltiples 14.3%; asociaciones de ahorros y préstamos, bancos de ahorro y crédito y corporaciones de crédito 10.1%. La tasa de encaje en moneda extranjera es de 20% para la banca múltiple. El cómputo es semanal y de aplicación contemporánea.

## B. Política Cambiaria

- El BCRD mantiene sistema cambiario flexible, de libre convertibilidad, aunque puede participar de manera discrecional, vinculada a la volatilidad del mercado.

## C. Política Fiscal

- El presupuesto de ingresos del Gobierno Central aprobado para 2018 fue de US\$12,509.8 millones, de los cuales US\$11,672.1 millones proviene de ingresos tributarios (93.3% del total). Complementario a los ingresos totales, se prevé el uso de financiamiento por US\$4,433.8 millones. En relación con la planificación de erogaciones del Gobierno Central, se destinarán US\$12,108.6 millones a gasto corriente y US\$2,206.4 millones a gasto de capital. Para el Sector Público no Financiero, que incluye a entidades descentralizadas y autónomas no financieras, así como las instituciones públicas de seguridad social, se aprobó un presupuesto de ingresos totales de US\$13,489.6 millones mientras que los gastos totales están distribuidos en US\$14,362.9 millones corrientes y US\$2,568.7 millones de capital.
- El gobierno de la República Dominicana colocó el 12 de julio de 2018, en el mercado internacional de capitales bonos soberanos por un monto total de US\$1,300.00 millones, a un plazo de 10 años y una tasa de 6%. La colocación de bonos fue consignada en la Ley No. 243-17, que aprueba el Presupuesto General del Estado para el año 2018, así como en la Ley No. 248-17 de Valores de Deuda Pública, ya que es parte del Plan de Financiamiento del presente año aprobado en las referidas leyes.

## D. Hechos relevantes

- En febrero de 2018, una Misión del FMI visitó la República Dominicana para la Consulta del Artículo IV de 2018. Concluyendo que la economía dominicana continúa con un buen desempeño, acompañado de los esfuerzos realizados por el gobierno para fortalecer la posición fiscal, aunque se requieren medidas de consolidación más

significativas para abordar las debilidades fiscales estructurales. Indicaron que el esquema de metas de inflación del Banco Central está dando buenos resultados y la posición neutral de política monetaria es apropiada. Señalaron que los principales riesgos para la economía se derivan de precios mundiales del petróleo más altos, condiciones financieras en el mundo más restrictivas de lo previsto y una demanda externa más débil de lo esperado. El principal desafío de cara al futuro es acelerar las reformas a fin de crear resiliencia contra estos riesgos, elevar el crecimiento potencial y reducir aún más la pobreza y la desigualdad.