



POLITICAS ECONOMICAS Y PRODUCTIVIDAD

# SISTEMA DE INDICADORES DE ALERTA PARA EL BANCO CENTRAL DE HONDURAS: IMPLEMENTACIÓN Y ANÁLISIS

Contrato No. 522-C-00-00-00203-00  
Sometido a: Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional  
(USAID/Honduras)

Preparado por: Juan Carlos Protasi

**Tegucigalpa, noviembre de 2001**

El Proyecto PEP es una iniciativa de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), contrato No. 522-C-00-00-00203-00, ejecutado por Chemonics International con la participación de Management Systems International Inc. (MSI); J.E. Austin and Associates (JAA); International Management and Communications Corporation (IMCC) y la Fundación para la Inversión y el Desarrollo de las Exportaciones (FIDE).

Proyecto: Honduras Policy Enhancement and Productivity Project (PEP)  
No. del Contrato: 522-C-00-00-00203-00  
No. del Proyecto: 522-0395 (PROPEP)  
Nombre del Informe: "SISTEMA DE INDICADORES DE ALERTA PARA EL BANCO CENTRAL DE HONDURAS: IMPLEMENTACIÓN Y ANÁLISIS"  
Dirección: Proyecto PEP, Chemonics International Inc., Edificio PALIC, Tercer Piso, Avenida República de Chile, Colonia Palmira, Tegucigalpa, Honduras  
PBX: (504)-239-3439, 220-5562 Fax: 504-239-4188

## TABLA DE CONTENIDO

---

	<b>No. de Páginas</b>
SECCIÓN I: IMPLEMENTACIÓN	1
A. Base de datos	1
SECCIÓN II: DEFINICIÓN DE CRISIS	3
SECCIÓN III: DEFINICIÓN DE LOS LÍMITES DE ALERTA	5
A. Índices compuestos	6
SECCIÓN IV: ANÁLISIS	8
SECCIÓN V: ACCIONES FUTURAS	12
A. Extensiones	12
B. Continuidad	13
C. Recomendaciones de política	13



## SECCIÓN I: IMPLEMENTACIÓN

---

El Banco Central de Honduras (BCH) se encaminó a implementar un sistema de indicadores de alerta que podría permitir a su equipo directivo identificar potenciales problemas de desbalance en los sectores monetarios y financieros con tiempo suficiente para que los instrumentos de ajuste a su disposición produzcan efectos, aliviando o eliminando el impacto de futuras crisis cambiarias y bancarias. Este sistema de indicadores de alerta para prevenir crisis bancarias y cambiarias se basa en las pautas y criterios que fueron planteados oportunamente.<sup>1</sup>

La implementación de un sistema de indicadores de alerta conlleva cuatro etapas que son las siguientes:

La primera etapa consiste en definir cuándo se estaría en presencia de una crisis. En este punto se choca con la dificultad de que Honduras sólo atravesó por una crisis cambiaria y bancaria a comienzos de los años 90. Para soslayar este problema, se considera un objetivo más estricto que no es exactamente el de anticipar una crisis, sino la inestabilidad en las cuentas externas o en el sistema bancario derivada de desbalances macroeconómicos, que podrían derivar eventualmente en una crisis. Este sistema permitirá dar seguimiento permanente a la situación macroeconómica, alertando los cambios de tendencia.

En segundo lugar, definir una batería de indicadores capaces de alertar una crisis. El criterio seguido fue el de utilizar los indicadores que probaron ser significativos en la predicción de crisis cambiarias y bancarias en otros países y que fueron analizados con una amplia cobertura en diferentes trabajos académicos.<sup>2</sup>

En tercer lugar, identificar los niveles críticos para cada indicador, de modo que las señales incorrectas de crisis sean mínimas en relación con las señales correctas.

En cuarto lugar, definir indicadores compuestos que resuman exhaustivamente el comportamiento de los indicadores analizados.

### **A. Base de datos**

En esta etapa de implementación, el Departamento de Estudios Económicos del BCH logró construir una base de datos muy completa para analizar las alertas de crisis cambiarias y que comprende los indicadores básicos concernientes a:

- Banco Central y Sistema Bancario: reservas internacionales, crédito al sector privado, tasas de interés, *spreads*, tipo real de cambio, liquidez M2, depósitos, dolarización, etc
- Actividad económica: indicadores de producción (IMAE), producción industrial, etc.

---

<sup>1</sup> Proyecto PEP. Juan C. Protasi "Sistema de indicadores de alerta para el Banco Central de Honduras" Agosto 2001

<sup>2</sup> Kaminsky, G, Lizondo, S y Reinhart, C "Leading Indicators of Currency Crises" IMF Staff Papers Vol. 45

Sachs, Tornell y Velasco, Frankel, J and Rose, A "Currency Crashes in Emerging Markets: An empirical treatment" Journal of International Economics Vol. 41

- Cuentas fiscales: recaudación, gastos públicos y déficit fiscal.
- Cuentas externas: exportaciones, importaciones, flujos de capitales privados, etc.
- Deuda externa: deuda según el tipo de acreedor, a corto plazo y a largo plazo.
- Contexto externo: tasas de interés externas, términos de intercambio, crecimiento países Industrializados, etc.

El fundamento de cada uno de estos indicadores fue descrito en el documento de referencia. Asimismo y con base en el análisis del período de crisis a fines de la década de los 80, se pueden agregar otros indicadores complementarios que pudieron ser relevantes en el caso de Honduras como el crédito al sector público y la deuda pública interna, además de la deuda pública externa. La crisis de 1990 se originó precisamente en la fuerte expansión del crédito al sector público y de la deuda pública interna para financiar el déficit fiscal. Esto mismo ocurrió con la crisis de México y con la de Brasil, en que la excesiva emisión de deuda en moneda local para esterilizar la expansión del crédito al sector público elevó las tasas de interés y terminó más tarde con fuertes devaluaciones.

Construida la base de datos, se analizó el comportamiento de las series temporales de los indicadores --tendencia, variaciones estacionales, etc.-- y se estudiaron las respectivas distribuciones empíricas de frecuencias de las series desestacionalizadas y sus medidas de posición, dispersión, cuartiles, deciles, etc.

Para algunas series, la tarea de construcción del indicador implicó el desarrollo de modelos econométricos. Por ejemplo, en el caso del PBI mensual y de los precios implícitos, se debieron interpolar estimaciones mensuales de los datos anuales con base en el IMAE. En el caso de la demanda de dinero, debió ser estimada una función de demanda de dinero para el caso de Honduras, con base en un modelo que incorpora expectativas racionales de inflación, tasas de interés y nivel de actividad, entre otros aspectos.

## SECCIÓN II: DEFINICIÓN DE CRISIS

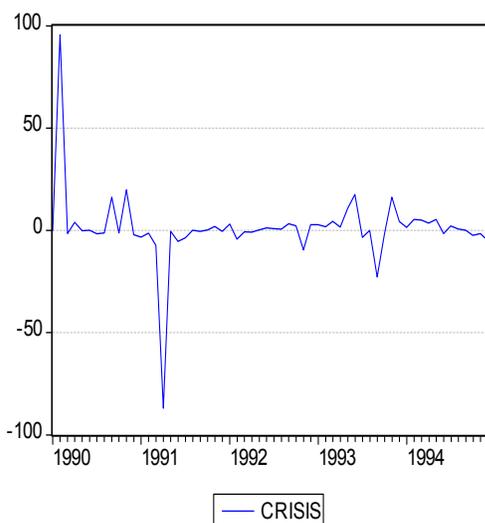
---

Las crisis cambiarias suelen manifestarse como depreciaciones de la moneda o pérdida de reservas ante una reversión del flujo de divisas, ya sea por salidas de capitales o por flujos comerciales. El indicador de crisis o de presión en el mercado cambiario, que define KLR y se muestra en los gráficos, se define como un promedio ponderado entre las tasas de variación del tipo de cambio y del negativo de las reservas internacionales.

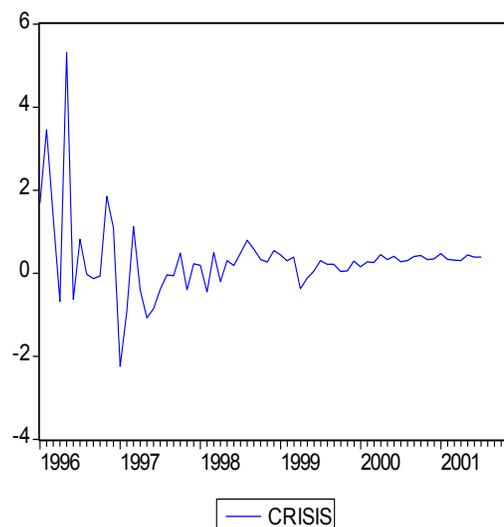
Las ponderaciones de cada componente resultan proporcionales a los desvíos estándar cruzados de las variables para que cada componente del índice tenga la misma varianza. Como el tipo de cambio tiene más volatilidad que las reservas, éstas se ponderan con el desvío estándar del tipo de cambio e inversamente; el tipo de cambio se pondera con el desvío estándar de las reservas.

Se pueden considerar períodos más turbulentos o más tranquilos. Por ejemplo, en el gráfico número 1 se puede ver que entre 1990 y 1994 las tasas de variación del índice se ubicaron en rangos importantes con un máximo de 100 % en febrero de 1990 (tener en cuenta la escala). Desde 1996 en adelante, se puede considerar que fue un período más tranquilo en que las variaciones fueron de pequeña magnitud con un máximo de 6 % (Véase el gráfico N° 2).

**Gráfico N° 1**  
Turbulento



**Gráfico N° 2**  
Tranquilo



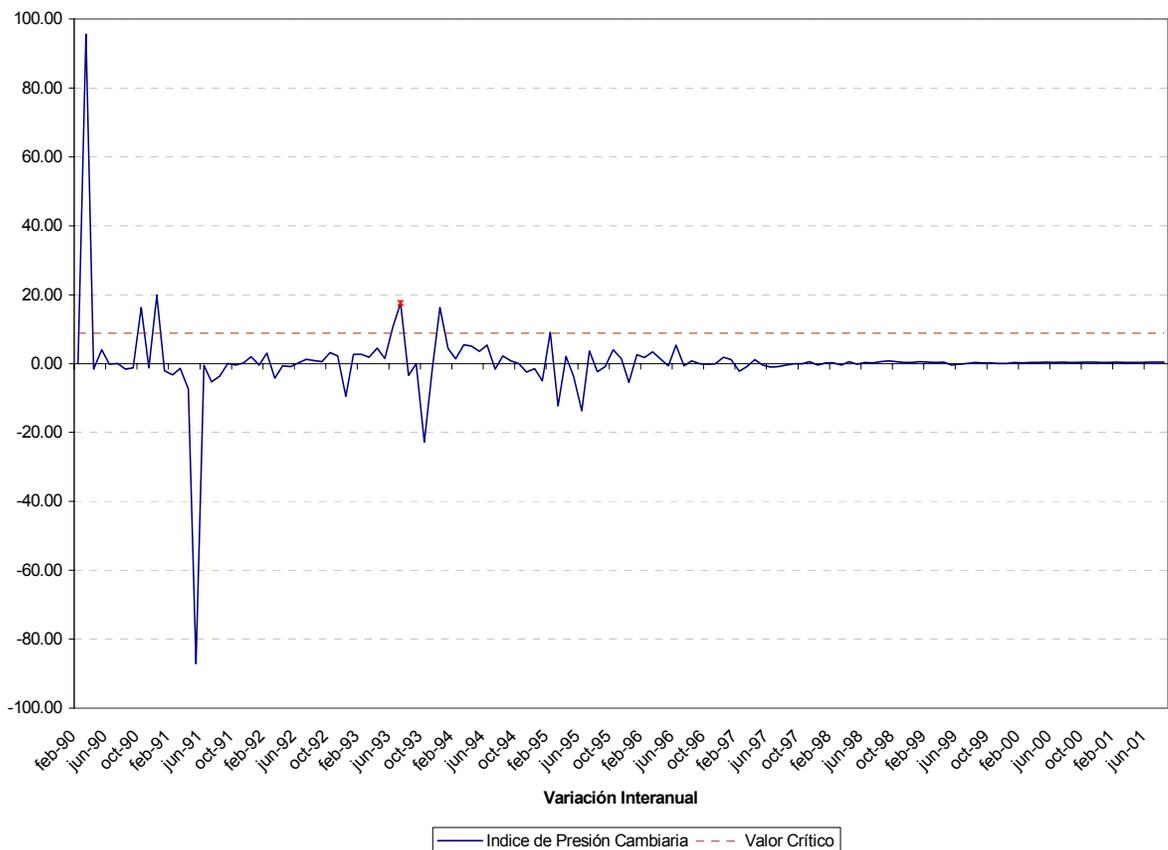
Una definición estadística de crisis puede ocurrir cuando el desvío entre el índice de KLR supera en tres veces su desvío estándar. Esto sólo ocurrió en febrero de 1990.

Una definición más amplia de crisis, que sería en todo caso una “turbulencia”, consiste en considerar sólo un desvío estándar del índice de Presión del Mercado Cambiario. Éste fue de hecho el criterio elegido y, en consecuencia, cuando un indicador envíe una señal, habrá que tener en cuenta que ésta no es una señal de crisis, sino que o bien es una depreciación del tipo de cambio o bien una variación de las reservas internacionales que se han apartado por encima de un desvío estándar.

El período de referencia es el que está comprendido entre enero de 1990 y agosto de 2001. En el gráfico número tres, se muestra el índice de crisis de KLR y la línea correspondiente a un desvío estándar. Se puede ver que con esta definición más amplia aparecen varios períodos en los que se detectan turbulencias.

**Gráfico N° 3**

**Honduras: Sistema de Indicadores de Alerta Temprana**  
Índice de Presión Cambiaria vrs Desviación Estándar



### SECCIÓN III: DEFINICIÓN DE LOS LÍMITES DE ALERTA

---

No es posible establecer límites de alerta con base en la experiencia de crisis anteriores en Honduras, ya que sólo existió una crisis a mediados de la década de los 80 que culminó en una fuerte devaluación del lempira en febrero de 1990. Por otro lado, tampoco existen series de datos para los indicadores de alerta considerados tanto macroeconómicos como bancarios que abarquen períodos más largos que, por ejemplo, la década de los 80.

Considerando una definición más amplia de “turbulencia” en vez de crisis -- sólo un desvío estándar -- es posible establecer límites de alerta siguiendo la metodología de KLR.

El procedimiento es el siguiente:

- Primero se toman los valores individuales de la serie del indicador sin agruparlos en intervalos. La distribución de frecuencias -- salvo por la casualidad de que dos valores sean idénticos -- resulta una distribución uniforme en que a cada valor le corresponde una frecuencia igual a  $1/n$  siendo “n” el número total de observaciones del indicador.
- Segundo, se estiman los fractiles  $X(1/n)$  para cada tramo de la distribución uniforme acumulada.
- Tercero, para cada fractil se estima el “ruido” del indicador como la razón del porcentaje de señales incorrectas al porcentaje de señales correctas. El ruido se estima considerando un período o “ventana” para evaluar si el indicador (a) envió alguna señal y si la señal fue correcta o no, es decir, si hubo turbulencia o no y (b) si no envió señal, si hubo o no hubo turbulencia. Para este trabajo se consideró una ventana de 24 meses, que es el período que emplea KLR.
- Cuarto y último, se elige el fractil que arroje el mínimo “ruido” para cada indicador.

Por ejemplo, para el caso del indicador Crédito/PIB, el valor del “ruido” correspondiente a cada valor de la distribución de frecuencias se muestra en el gráfico número cuatro. El mínimo se



encuentra en la frecuencia acumulada 86.3 % y, en el mismo gráfico, el fractil correspondiente  $X(0.863)$  resultó ser 4.79 %. Es decir, que cuando la relación crédito del sector privado/PIB aumente más de un 4.79 % (desestacionalizado) se puede esperar una turbulencia en los siguientes 24 meses.

El “ruido” estimado es de 23.8 %. Con este límite de alerta del 4.79% para la relación Créd/PIB se recibieron 120 señales, en 53 de las cuales se observó una turbulencia en el mercado de cambios dentro de los 24 meses siguientes y en 67 de ellas finalmente no se observó ningún hecho atípico. La probabilidad de una turbulencia luego de recibida una señal es de 44.2%.

Cuando no se recibió señal, sólo en dos casos hubo turbulencias y en 17 no las hubo, por lo que la probabilidad de que no se observe una turbulencia cuando no hay señal, resulta ser del 89.5 %. La lista de los indicadores con sus respectivos límites de alerta se presenta en el cuadro 1. En el Cuadro N° 1 se muestran además los límites de alerta calculados por KLR.

Se puede ver que en dicho cuadro aparecen indicadores que KLR no consideró como es el caso de Déficit/PBI, Reservas/Importaciones, Nivel de Depósitos Reales, Diferencial c/tasas externas, Cuenta Corriente/PBI, PBI, Flujo de Capital Privado y Deuda C.Plazo/RIN. Estos indicadores fueron agregados teniendo en cuenta otros trabajos similares sobre anticipación de crisis y la propia experiencia de Honduras en su crisis de finales de los años 80.

Los límites de alerta encontrados y el ruido de los indicadores son similares a los hallados por KLR, lo que es una indicación de que el trabajo realizado concuerda en los aspectos esenciales con otros trabajos académicos de reconocido prestigio.

## **A. Índices compuestos**

Una vez seleccionado el conjunto de indicadores, y determinados sus límites críticos, se requiere disponer de una información resumida, para extraer una idea sintética de las condiciones por las que atraviesa la economía y de eventuales cambios que pudieran derivar en una futura crisis o turbulencia del mercado.

En la implementación de este sistema, el Departamento de Estudios Económicos pudo avanzar hasta el momento en la construcción de los indicadores macroeconómicos referidos a las crisis cambiarias. Sin embargo, las crisis cambiarias y bancarias van de la mano y una influye en la otra. En virtud de que el referido departamento está en el proceso de obtención de tales indicadores, todavía no se ha podido disponer de ellos para evaluar la interacción entre ambos conjuntos de indicadores.

Se eligen tres aproximaciones para establecer un índice compuesto.

- Índice de fragilidad. Este se define como el porcentaje de indicadores que muestran una señal en un mes determinado en relación con el total de indicadores. En este caso se define una señal de un modo diferente al que se hizo anteriormente.
- Se considera que un indicador emite una señal cuando el valor del indicador supera el valor de un determinado fractil, por ejemplo, el correspondiente al 90% de la distribución

acumulada ( $X(0.9)$ ), o el  $X(0.75)$  o la mediana, independientemente si más adelante se observa una turbulencia o crisis en el mercado de cambios.

- El propósito de definir una señal de este modo es simplemente el de contar los indicadores que toman valores extremos en su distribución. Esto no implica que la crisis o turbulencia se tengan que producir simultáneamente, sino que, de persistir las condiciones, podría ocurrir un evento de esas características en el futuro.
- Índice Compuesto de KLR. Este se define como un índice ponderado de los indicadores de alerta en que las ponderaciones se definen como el inverso del “ruido” estimado por KLR para los indicadores considerados en dicho trabajo.
- Índice Compuesto BCH. Este se define como un índice ponderado de los indicadores definidos por el BCH, ponderados por el inverso del “ruido” estimado como se indicó más arriba.

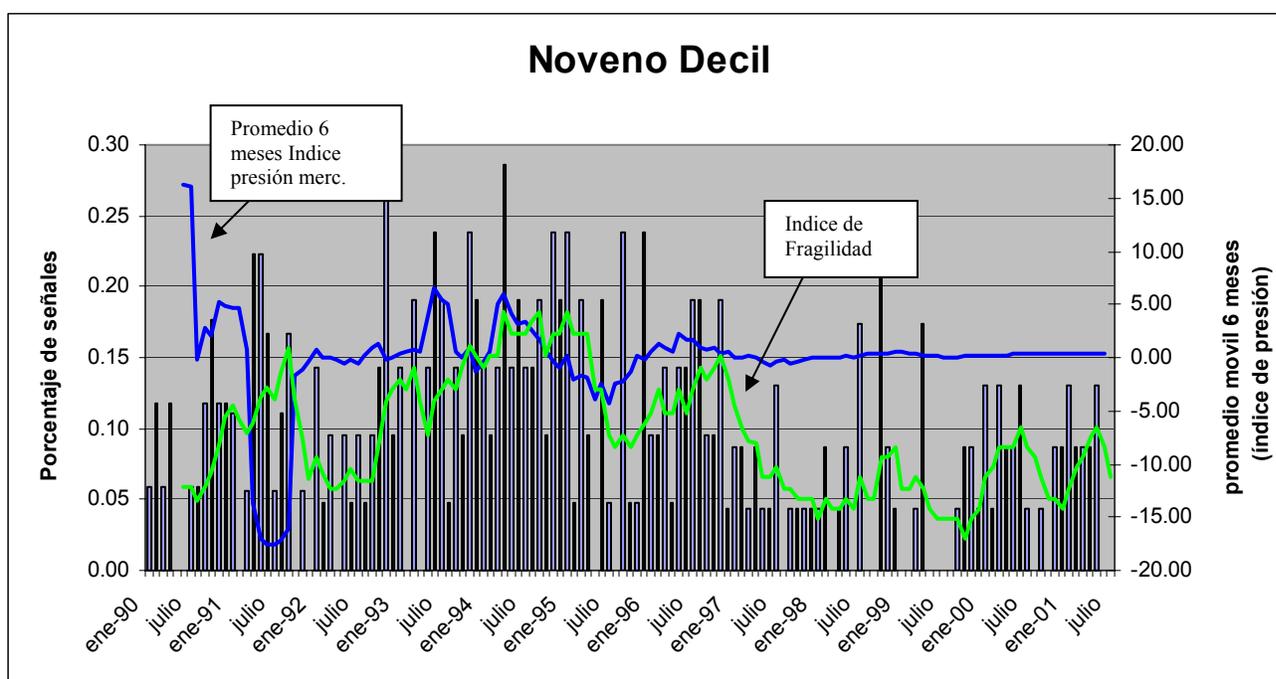
El cálculo de estos índices se adjunta en el Archivo Ind Cambiarios desc2.

## SECCIÓN IV: ANÁLISIS

A lo largo de la década de los 90 – que es el período de referencia de la base de datos del sistema de indicadores de alerta -- se sucedieron una serie de *shocks* externos que, combinados con las políticas internas monetarias y fiscales, dieron lugar a una crisis y a algunas turbulencias en el mercado de cambios como se puede verse en el gráfico número 5.

Honduras mantuvo por largo tiempo un sistema de tipo de cambio fijo. A partir de 1990, comienza a regir un sistema de tipo de cambio variable, que se perfecciona en 1994 cuando se implementa el régimen de subastas que rige hasta el presente.

Gráfico N° 5



Considerando el desarrollo de las políticas monetarias y fiscales,<sup>3</sup> se pueden distinguir tres subperíodos en la década de los 90.

- El subperíodo 1990-93, con una política monetaria errática y con pérdida de control fiscal en el año electoral 1993.
- El subperíodo 1994-1997, con una política monetaria considerada en la dirección correcta pero que no fue suficiente. El ciclo expansivo de la economía, derivado del *boom* de la exportación del café, empujó al alza los precios y el exceso de liquidez derivó en 1996 en un ajuste del tipo de cambio.

<sup>3</sup> Edmundo Valladares, *Cincuenta años de Banca Central en Honduras*

- El período 1997-1999, en que se intensifica la política monetaria contraccionista y comienzan a verse los frutos de la estabilización monetaria. Esta política, junto con las importantes ayudas que recibió el gobierno como consecuencia del huracán Mitch, habría evitado – según lo que anticipaban estos indicadores de alerta – una crisis en los años posteriores.

Se pueden distinguir con claridad estos períodos, mirando el índice de presión del mercado de cambios en el gráfico. Una vez que la política monetaria y fiscal logró estabilizar el mercado de cambios, el índice de fragilidad se mantiene oscilando entre un 5 y un 10 %. Parecería que las subidas y las bajadas dentro de dichos límites no son importantes, ya que el índice compuesto se mantiene estable.

Los períodos turbulentos del mercado coincidieron con un aumento del índice de fragilidad, es decir, con un aumento del número de indicadores que traspasaron el noveno decil de sus respectivas distribuciones.

En el gráfico número 6 se representa el porcentaje promedio de meses en que el índice de presión superó un desvío estándar así como el índice de fragilidad. Observando el gráfico número 6, se extraen las mismas conclusiones.

Las coincidencias entre ambos índices sugieren la idea de una sincronización entre el deterioro de las condiciones macroeconómicas, medida por el índice de fragilidad y mayor volatilidad en el mercado de cambios. Mirando en una perspectiva de 24 meses hacia delante, se puede ver que el aumento del índice de fragilidad no derivó en crisis o turbulencias futuras.

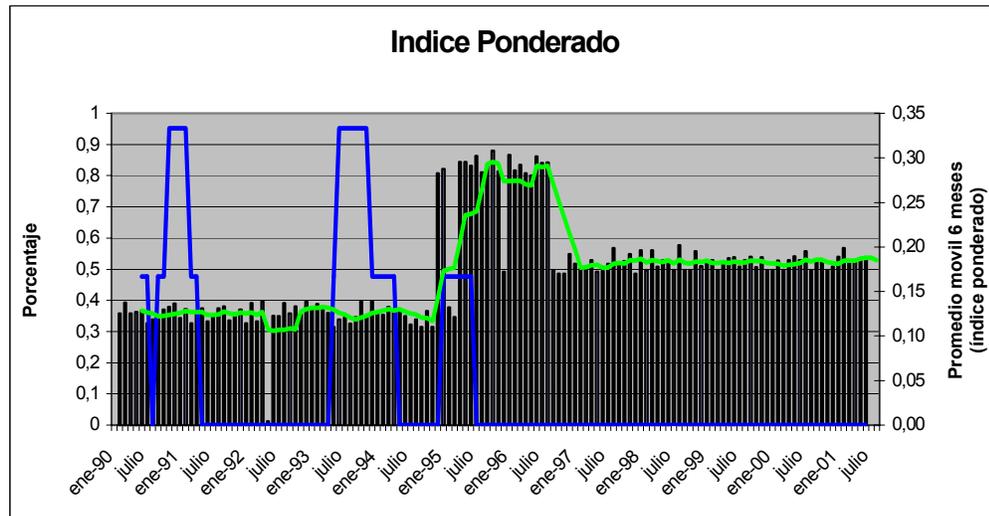
La explicación para este fenómeno es que la política monetaria y fiscal corrigió sus desvíos y el deterioro observado entre los años 1993 al 1996 no derivó en problemas mayores, sino que, al contrario, descomprimió la presión en el mercado de cambios.

#### **A. Anticipación de períodos turbulentos**

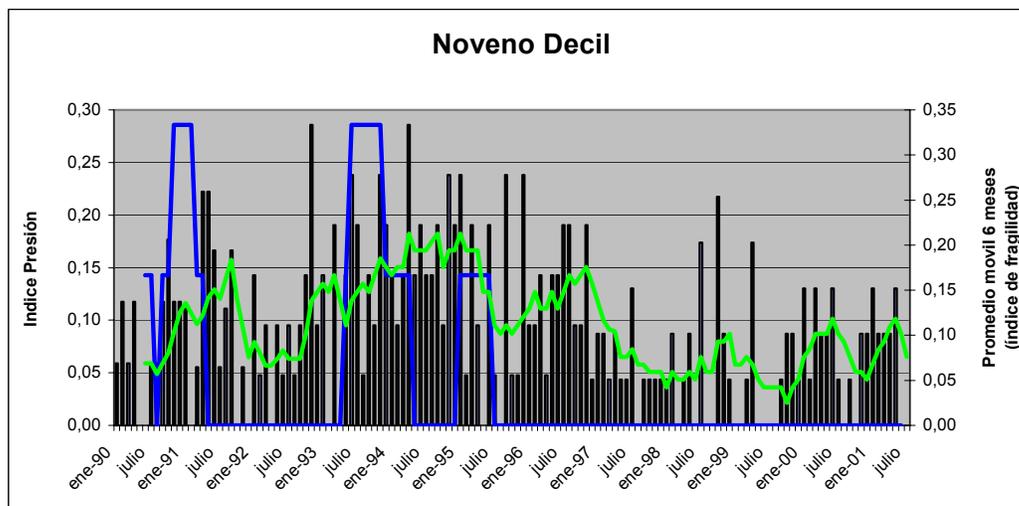
El índice ponderado del BCH muestra un aumento significativo en 1995 y 1996, pero a partir de 1997 vuelve a un nivel más “normal”, lo cual refleja la reversión de la política monetaria-fiscal que estaría anticipando la continuidad de un período de estabilidad.

Este indicador – al igual que cualquier predictor -- no predice sin error. La metodología empleada consistió en minimizar los errores o “ruidos” para cada indicador.

El grado de error o “ruido” se obtiene en el cuadro 1, considerando los inversos de las ponderaciones de cada indicador para el índice compuesto. En la medida en que el índice compuesto está dominado por los indicadores con más peso – los cinco o seis primeros de la lista – el ruido promedio se podría estimar entre 0,06 y 0,33. Es decir, que entre un mínimo de 6 señales equivocadas entre 100 y un máximo de 1 señal entre 3, se podría esperar que el índice compuesto anticipe los acontecimientos futuros del mercado.



La anticipación de un período de calma para los próximos 24 meses no significa que no pueda sobrevenir una crisis en un período más corto de tiempo. El indicador compuesto anticipa con su comportamiento que no se manifiestan señales previas que puedan derivar en una crisis más adelante. Sin embargo, se puede ver que el nivel del índice compuesto es más alto a partir de enero de 1997 que lo que fue hasta fines de 1995, lo cual podría estar anticipando un nivel de fragilidad mayor. Más aún, su estabilidad, no significa que si aumenta de golpe el déficit fiscal o



si se expande indebidamente el crédito doméstico, no sobrevenga una crisis o una turbulencia como ocurrió en años anteriores. Precisamente, el aumento del índice a partir de 1997 está en

parte influido por el *boom* de crédito de 1997. Una interpretación que podemos hacer de este hecho, es que si la disciplina fiscal o monetaria se pierde, aunque sea temporalmente, probablemente podría inducir rápidamente a una turbulencia o crisis según la magnitud del desajuste.

## SECCIÓN V: ACCIONES FUTURAS

---

El BCH ha realizado un esfuerzo muy importante en la implementación de este sistema de indicadores de alerta, que le ayudará en el seguimiento de las condiciones macroeconómicas y de las probables repercusiones en el mercado cambiario.

Las acciones futuras que se deben desarrollar se pueden agrupar en tres áreas:

- Cuáles son las extensiones que se deberían llevar a cabo en cuanto al área de aplicación y en cuanto a sus metodologías.
- Cómo dar continuidad al seguimiento y a la evolución de los indicadores en las diferentes áreas.
- Qué tipo de medidas de política monetaria-cambiaria se podrían recomendar en respuesta a la evolución del sistema de indicadores de alerta.

### **A. Extensiones**

Se pueden considerar básicamente las siguientes extensiones de acuerdo con el plan inicial del Sistema de Indicadores de Alerta.

Datos semanales:

- (a) Incorporar a la base de datos indicadores semanales que defina el Departamento de Estudios Económicos y el Departamento de Operaciones. (2 semanas)
- (b) Analizar las distribuciones de frecuencias y definir los límites críticos para los indicadores semanales, con definiciones complementarias de crisis, no sólo en el mercado de cambios, sino también en el mercado monetario. (1 semana)
- (c) Analizar las señales enviadas por cada indicador y evaluar su importancia en el contexto de los indicadores mensuales. La metodología sería similar a la empleada en el caso de indicadores de crisis cambiarias. (2 semanas)

Datos para alertar crisis bancarias:

- (d) Introducir los datos referentes a las instituciones bancarias en una planilla EXCEL o SPSS. (2 semanas)
- (e) Estimar las distribuciones de frecuencia y sus fractiles.
- (f) Estimar modelos de análisis discriminantes, modelos *probit* o *logit* para distinguir los bancos con mayores riesgos de mercado, crédito y liquidez.
- (g) Estimar índices compuestos. (3 semanas)

## Extensiones metodológicas

- Definir los indicadores en términos de variaciones acumuladas o mensuales en relación con el año anterior
- Analizar las posibles interrelaciones entre los indicadores para evitar la doble ponderación en los indicadores compuestos.
- Extender el período de observación unos años atrás de 1990 para poder abarcar los acontecimientos previos a la crisis de 1990
- Analizar la sensibilidad de los límites de alerta frente a diferentes longitudes de las “ventanas” (6 meses, 12 meses, 18 meses) (3 semanas)

## B. Continuidad

La continuidad del sistema es muy importante para obtener los beneficios del sistema. Si el sistema no se alimenta regularmente, se correrá el riesgo de que no se pueda volver a implementar por la enorme inversión de tiempo que requiere, como se sabe por la reciente experiencia.

Pero tan importante como dar continuidad, es hacer el seguimiento de los indicadores. Sólo el seguimiento de los indicadores permitirá detectar las alertas con anticipación. El Departamento de Estudios Económicos debería crear una unidad de análisis y seguimiento que prepare los informes mensualmente sobre las novedades y cambios de tendencia en los indicadores de alerta.

## C. Recomendaciones de política

Este es un aspecto central en la conducción de un banco central. La fortaleza del Departamento de Estudios Económicos y su capacidad de reacción frente a los *shocks* externos o de los cambios en las condiciones de la economía, es lo que puede generar confianza en los agentes económicos. El Sistema de Indicadores de Alerta sin duda ejercerá un papel importante. La planificación de esta etapa se hará con la gerencia del BCH.

**CUADRO 1**  
**SISTEMA DE INDICADORES DE ALERTA TEMPRANA**  
(Variables mensuales desestacionalizadas)

Nº	Variable	Indicador	Período de la Serie		Metodología	Nivel		Ponderador	
						Critico	KLR		
1	Diferencial de tasas de interés Nacionales	Nivel	Feb-92	Jun-01		68.4	82.0	16.6	1.3
2	Sup.(Def)/PIB	Nivel	Feb-92	Ago-01		28.5		4.8	
3	Crédito al sector privado/PIB	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01		86.3	85.0	4.2	1.6
4	Multiplicador M2	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01		92.8	84.0	4.2	1.6
5	Reservas/Importaciones	Nivel	Feb-90	Jul-01		56.8		3.7	
6	RIN del BCH	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Jul-01		21.6	28.8	3.0	1.8
7	Depósitos Bancarios (reales)	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Jul-01		4.3		2.2	
8	M1 Real	Exceso de oferta sobre Demanda	Feb-91	Ago-01	Estimación de un modelo de demanda por dinero con ajuste parcial, PIB real e inflación	96.1	90.0	1.8	1.9
9	Importaciones	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Jul-01		91.3	90.0	1.6	0.9
10	TCR	Desvío de la tendencia	Feb-90	Jun-01	Estimación de una tendencia por mínimos Cuadrados ordinarios	7.3	10.0		5.3
11	Términos de intercambios	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Jul-01	Índice de precios ponderado de banano y café entre índice de precio de petróleo	13.0	19.6	1.5	1.3
12	Exportaciones	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Jul-01		12.3	10.0	1.4	2.4
13	Depósitos Bancarios (Nominales)	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01		12.2		1.4	
14	Índice de alquileres de vivienda en dólares	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01	Relación entre índice de alquileres e índice de tipo de cambio nominal (99=100)	84.9	87.0	1.2	2.1
15	Crédito al sector público/PIB	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01		97.8	85.0	1.2	1.6
16	Diferencial de tasas de interés en dólares	Nivel	Feb-92	Jun-01		12.3		1.1	
17	Cuenta corriente/ PIB	Nivel	Feb-97	Jun-01		24.1		1.1	
18	PIB Real	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01		7.2		1.0	
19	IVOFIM	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Jun-01		11.0	14.6	0.8	1.9
20	M2/Reservas	Tasa de Crecimiento	Feb-90	Ago-01		98.6	87.0	0.8	2.1
21	Flujo de Capital Privado/PIB	Nivel	Feb-97	Jun-01		27.1		0.6	
22	Deuda C/P del BCH/RIN	Nivel	Feb-90	Ago-01		99.3		0.4	