



# Programa Monetario

2011-2012



## **DIRECTORIO**

*María Elena Mondragón de Villar*

*Presidenta*

*Renán Sagastume Fernández*

*Vicepresidente*

*Belinda Carías de Martínez*

*Directora*

*Ramón Villeda Bermúdez*

*Director*

*Armando Aguilar Cruz*

*Director*

*Hugo Herrera Cardona*

*Secretario del Directorio*

## **GERENCIA**

*Héctor Méndez Cáliz*

*Gerente*

*Carlos Enrique Espinoza Tejeda*

*Subgerente de Estudios Económicos*

*Gerardo Antonio Casco Murillo*

*Subgerente Técnico*

*German Donald Dubón Tróchez*

*Subgerente Administrativo*

*Jorge Alberto Romero Sorto*

*Subgerente de Operaciones*



# CONTENIDO

<b>I. RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>1</b>
<b>II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DURANTE 2010</b>	<b>3</b>
<b>1. Panorama Económico Internacional</b>	<b>3</b>
<b>2. Comportamiento de la Economía Hondureña</b>	<b>6</b>
A. <i>Evolución de los Precios</i>	6
B. <i>Actividad Económica</i>	8
C. <i>Sector Externo</i>	10
i. <i>Tipo de Cambio</i>	10
ii. <i>Balanza de Pagos</i>	10
a. <i>Exportaciones</i>	10
b. <i>Importaciones</i>	11
iii. <i>Deuda Externa</i>	13
iv. <i>Reservas Monetarias Internacionales</i>	14
D. <i>Sector Fiscal</i>	15
i. <i>Administración Central</i>	15
ii. <i>Sector Público No Financiero</i>	16
iii. <i>Deuda Interna de la Administración Central</i>	16
E. <i>Sector Monetario y Financiero</i>	18
i. <i>Tasas de Interés</i>	18
a. <i>Tasa de Política Monetaria</i>	18
b. <i>Tasas de Interés de las Operaciones de Mercado Abierto</i>	18
c. <i>Tasas de Interés del Mercado Interbancario</i>	19
d. <i>Tasas de Interés de las Operaciones Nuevas del Sistema Financiero</i>	19
ii. <i>Operaciones de Mercado Abierto y Balance del Banco Central de Honduras</i>	20
a. <i>Operaciones de Mercado Abierto</i>	20
b. <i>Balance del Banco Central de Honduras</i>	22
iii. <i>Agregados Monetarios y Crédito</i>	22
a. <i>Agregados Monetarios</i>	22
b. <i>Crédito</i>	23
<b>III. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y PROGRAMA MONETARIO</b>	<b>25</b>
<b>1. Perspectivas Económicas Internacionales</b>	<b>25</b>
<b>2. Perspectivas de la Economía Hondureña</b>	<b>27</b>
A. <i>Perspectivas para 2011</i>	27
i. <i>Evolución de los precios</i>	27
ii. <i>Actividad Económica</i>	28
iii. <i>Sector Externo</i>	29
iv. <i>Sector Fiscal</i>	31
v. <i>Sector Monetario y Financiero</i>	32
B. <i>Perspectivas para 2012</i>	37
<b>IV. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA</b>	<b>39</b>
<b>V. ANEXOS</b>	<b>41</b>

## **ADVERTENCIA**

Este documento está elaborado con información disponible al 25 de marzo de 2011. Algunas cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisión posterior.

El Banco Central de Honduras, autoriza la reproducción total o parcial del texto, gráficas y cifras que figuran en esta publicación, siempre que se mencione la fuente. No obstante, esta Institución no asume responsabilidad legal alguna o de cualquier otra índole, por la manipulación, interpretación personal y uso de dicha información por terceros.

Derechos Reservados © 2011

## **I. RESUMEN EJECUTIVO**

El Directorio del Banco Central de Honduras (BCH), con la facultad que le confiere su Ley, aprueba y publica el presente Programa Monetario, como instrumento de orientación y divulgación de las estrategias y medidas de política que pretende implementar en el bienio 2011-2012, para cumplir con el objetivo de velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y que conlleva a alcanzar otros objetivos secundarios o subordinados.

En el ámbito internacional, la economía mundial retomó una ruta de crecimiento en 2010, expandiéndose en alrededor de 5.0%, producto del fuerte aumento en la producción manufacturera y en el comercio internacional liderado por las economías emergentes; no obstante, los riesgos de crecimiento a la baja siguen latentes, debido principalmente a la incertidumbre en torno a las pérdidas del sector bancario y a la sostenibilidad fiscal de los países avanzados.

En ese contexto, la política monetaria del BCH, así como la política fiscal del Gobierno de Honduras ejecutadas durante el 2010, se centraron en mantener niveles adecuados de liquidez en la economía y en el ordenamiento de las cuentas fiscales; en línea con el Acuerdo Stand-By firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en octubre de 2010. Para el caso, una política monetaria más activa se ha centrado en restringir gran parte de los recursos excedentes con que ha contado la economía desde finales de 2008. Dicha absorción se ha realizado principalmente con operaciones de mercado abierto, a través de la emisión y subasta de Letras del BCH, las que evidencian un cambio significativo en su composición por plazos y monedas. Por su parte, la política fiscal, con la aprobación en abril de 2010 de la “Ley de Fortalecimiento de los Ingresos, Equidad Social y Racionalización del Gasto Público”, procuró el reordenamiento de las finanzas públicas, logrando una reducción del déficit fiscal en el 2010.

En congruencia con la reactivación económica mundial y la normalización de las relaciones diplomáticas, comerciales y financieras de nuestro país con el resto del mundo y con los organismos internacionales de crédito, suspendidas a raíz de la crisis política suscitada en 2009, la economía hondureña observó durante 2010 un crecimiento real de 2.8%, impulsado principalmente por los sectores de Industria Manufacturera; Comunicaciones; Comercio; Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca e Intermediación Financiera. Por su parte, las presiones inflacionarias continuaron moderadas durante el 2010, al registrar una inflación promedio de 4.7%, y una inflación interanual de 6.5%; provocada por la disminución de la oferta de algunos alimentos ocasionada por factores climatológicos, así como por mayores precios de productos básicos en el mercado internacional que se registraron en el último trimestre. No obstante lo anterior, la inflación se ubicó dentro del rango de 6.0% ± 1.0 puntos porcentuales (pp) establecido en el Programa Monetario 2010 - 2011.

Las transacciones comerciales y financieras de la economía hondureña con el resto del mundo durante 2010, denotaron un mejor desempeño que el registrado en el mismo período del año anterior. Las exportaciones de bienes, ingresos de divisas por turismo y remesas familiares registraron tasas de crecimiento de 19.0%, 5.5% y 5.1%, respectivamente, derivadas principalmente de la recuperación gradual en la economía estadounidense. A su vez, la inversión extranjera directa y los desembolsos oficiales de préstamos contribuyeron a mantener una cobertura de reservas en meses de importación de bienes y servicios igual a 3.8 meses. Las importaciones muestran un mayor dinamismo, dada la reactivación económica, con lo que el déficit de la cuenta corriente alcanzó un 6.2% del PIB, superior al observado el año previo.

La combinación de medidas de políticas monetaria y fiscal tomadas durante 2010 y un contexto económico internacional relativamente favorable ha propiciado un marco macroeconómico más estable, que ha conducido a la reactivación económica nacional, así como al fortalecimiento de la posición externa del país, escenario que servirá de base para la obtención de mejores resultados para el siguiente bienio.

Partiendo de las estimaciones preliminares para el cierre de 2010, el ejercicio de Programación Financiera que realiza el BCH para los años 2011 y 2012, busca generar más confianza entre los agentes económicos, ya que en él se plasman las principales medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria que se adoptarán en este período, reduciendo de esta forma la incertidumbre y a su vez, contribuyendo a formar mejores expectativas sobre el desempeño macroeconómico del país. Adicionalmente, contempla elementos exógenos cuya realización condicionan de una manera u otra, el cumplimiento de los objetivos y metas planteadas. Dentro de éstos resalta un precio promedio del barril de petróleo de US\$109.3 y US\$110.0 para los años 2011 y 2012, respectivamente, dichos precios están influenciados en cierta medida por la crisis política en los países productores de petróleo de Oriente Medio y Norte de África que ha conducido a una escalada en los precios del petróleo y sus derivados; desembolsos externos de aproximadamente US\$460.0 millones y US\$425.0 millones, para los mismos años; reflejando, en parte, la confianza de los Organismos Financieros Internacionales derivada de la firma del Acuerdo “Stand-By” de Honduras con el FMI con un plazo de 18 meses.

La obtención del financiamiento externo disminuiría la presión de financiamiento interno, liberando recursos que se pueden destinar hacia el apalancamiento de actividades productivas. En ese sentido y en línea con la recuperación prevista en la economía mundial, se espera que la actividad económica de Honduras continúe con la tendencia al alza, apoyado en el programa económico del Gobierno de Honduras con el FMI, por lo que se estima una tasa de crecimiento del PIB real entre 3.0% y 4.0% para 2011.

El BCH, por su parte, continuará formulando una política monetaria que permita el adecuado control de la liquidez en la economía, previendo mayores flujos de remesas familiares e inversión extranjera directa, una acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) y una recuperación de la actividad económica. A su vez, en el sector público se prevé que las reformas tributarias y la racionalización del gasto público —aplicadas desde 2010— orientadas al aumento de los ingresos tributarios y a la contención del gasto corriente, mejoren la situación de las finanzas públicas. Por su parte, se espera que el sistema financiero se mantenga sólido a través de la implementación de normas prudenciales y una adecuada supervisión. La aplicación de todas estas medidas contribuirá a que la inflación se mantenga dentro del rango estimado de 8.0%  $\pm$  1 pp al cierre de 2011.

Las transacciones con los no residentes, aunado al mayor crecimiento económico, determinan un incremento en el déficit en cuenta corriente, al pasar de 6.2% en 2010 a 7.0% en 2011, el cual será financiado principalmente con flujos de capitales privados y oficiales, previéndose de esta manera, una acumulación de RIN, con cobertura en meses de importación de bienes y servicios de al menos tres meses.

Para 2012 se espera que la economía continúe su ciclo expansivo, al estimarse un crecimiento económico sostenible entre 3.5% y 4.5%, propiciado tanto por la demanda externa como interna. Por su parte, la meta de inflación establecida por el Directorio del BCH se ubicaría en 7.0%  $\pm$  1 pp, pronóstico condicionado a las posibles fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo y las materias primas.

## II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DURANTE 2010

### 1. Panorama Económico Internacional<sup>1</sup>

#### Síntesis

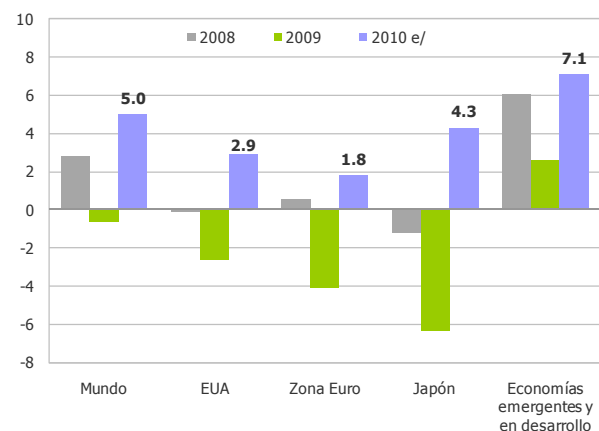
La economía mundial retomó la senda de crecimiento durante 2010, influenciada principalmente por el fuerte aumento en la producción manufacturera y el comercio internacional; sin embargo, los riesgos de bajo crecimiento se mantuvieron latentes debido primordialmente a la incertidumbre en torno a las pérdidas del sector bancario y a la sostenibilidad fiscal en países avanzados, por lo que se estima que el PIB mundial registró una variación interanual de 5.0% al cierre de 2010.

Por su parte, la inflación mundial registró un mayor crecimiento respecto al año previo, provocada por el considerable incremento en los precios de los alimentos; lo anterior se manifestó principalmente en las economías emergentes y en desarrollo, mientras que en las economías avanzadas la capacidad ociosa y las tasas de desempleo persistentemente altas, ayudaron a contener el ritmo inflacionario.

#### i. Crecimiento Económico

Luego que la economía mundial se enfrentara a una de las peores recesiones económicas de la historia reciente, como resultado de la crisis económica y financiera iniciada en 2008, la recuperación de la economía mundial evolucionó conforme a lo previsto, aunque los riesgos a la baja siguen siendo elevados.

**PIB Mundial**  
(Variación porcentual interanual)



Fuente: World Economic Outlook, enero 2011, FMI y Bureau of Economic Analysis.  
e/ Estimado.

De acuerdo a las últimas proyecciones publicadas por el FMI, se estima que el PIB mundial creció alrededor de 5.0% durante 2010, contrastando con la caída de 0.6% observada en 2009. El mejor desempeño obedece a un mayor nivel de confianza entre los consumidores, empresarios y mercados financieros, principalmente en las economías emergentes, así como a la recuperación en la producción manufacturera y en el comercio internacional. No obstante las expectativas de mayor crecimiento económico, aún existen riesgos, dado que la situación fiscal y financiera de algunas economías vulnerables de la Zona Euro y otras economías en desarrollo aún es débil.

Se estima que al finalizar el 2010, las economías avanzadas registraron un crecimiento aproximado de 3.0%, comportamiento sustentado en el estímulo macroeconómico aplicado desde el año anterior. Sin embargo, la demanda privada aún permanece débil y los elevados desbalances fiscales y de cuenta corriente externa presentados por las economías más pequeñas, así como el riesgo de solvencia de países como Grecia, Irlanda, Portugal y España, amenazan sus perspectivas de crecimiento.

En las economías emergentes y en desarrollo, la evolución es muy heterogénea entre países y regiones; no obstante, la inversión en capital fijo ha crecido vigorosamente, al tiempo que la demanda privada está predominando sobre los factores a corto plazo relacionados con las políticas económicas anti cíclicas utilizadas recientemente. Estos factores conllevan a una estimación de

<sup>1</sup> Fuente: Banco Central Europeo, Banco Mundial, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *World Economic Outlook*, enero 2011 del FMI, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y Bureau of Economic Analysis de los EUA.

crecimiento del PIB de dichas economías en alrededor de 7.1% para 2010.

En el transcurso de 2010, la economía de los Estados Unidos de América (EUA) tuvo una recuperación más rápida que la de Europa, a pesar de que ese país fue el centro de la crisis financiera. Se estima que al cierre de 2010 EUA presentó una expansión de 2.9%, impulsada por las políticas macroeconómicas y las medidas de estímulo fiscal aplicadas por dicho gobierno desde 2009, entre las que destacan las inyecciones de capital en las grandes corporaciones financieras y el crédito de emergencia, medidas que lograron estabilizar las condiciones financieras y propiciar un mejor entorno macrofinanciero.

La Zona Euro manifiesta una recuperación gradual, pero desigual entre los países europeos más avanzados y los emergentes, por lo que se estima que dicha región creció en alrededor de 1.8% durante 2010.

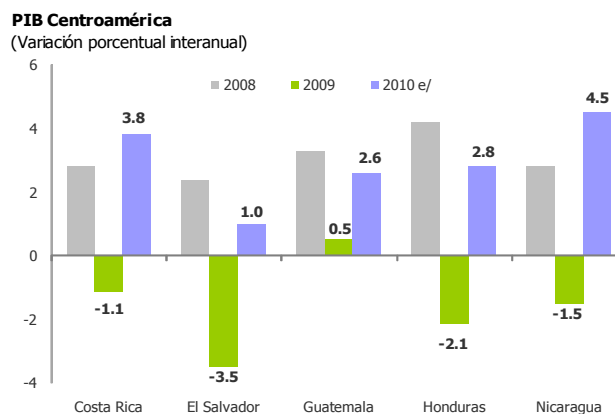
La actividad de la Zona Euro comenzó a fortalecerse a partir del segundo trimestre de 2010, pero estuvo afectada por las condiciones climáticas y los problemas en la economía griega. Además, las inquietudes en torno a las pérdidas del sector bancario y la sostenibilidad fiscal por la situación de Irlanda, intensificaron la turbulencia financiera en el último trimestre del año. En este contexto, los bancos siguieron aplicando medidas estrictas y cautelosas en el otorgamiento de préstamos, lo que restringió la demanda agregada. No obstante, la depreciación del euro con respecto a los máximos históricos, estimuló el sector de bienes transables de la Zona por lo que la inversión en capital fijo registró una leve recuperación.

En el caso de Japón, las estimaciones indican que el PIB real creció en 4.3% al cierre de 2010, apoyado principalmente en la recuperación de sus exportaciones desde finales de 2009 y robustecida a comienzos de 2010.

La reactivación económica en Latinoamérica durante 2010 fue más sólida de lo que se había esperado, estimándose un crecimiento del PIB de 5.9% al terminar el año, sustentado en la mayor demanda interna y externa. Sin embargo, una

menor afluencia de turistas de EUA y de Europa, así como flujos de remesas familiares menores a los niveles pre crisis, han restringido el crecimiento en algunos países de la región.

En relación a Centroamérica, la región ha respondido positivamente a la recuperación económica mundial y en particular a la estadounidense. Se estima que la economía de la región alcanzó una tasa de crecimiento de 2.7% al cierre de 2010. Los indicadores de demanda externa han permanecido sólidos, mientras que las variables relacionadas con la absorción interna se mantienen creciendo a tasas bajas, pero sin desacelerarse.



Fuente: Bancos Centrales, World Economic Outlook, octubre 2010, FMI.  
e/ Estimado.

### *i. Inflación*

Los precios de las materias primas experimentaron un alza considerable en 2010, elevando los precios al consumidor a nivel global. Así, el aumento de la inflación observado en los últimos meses del año, principalmente en las economías emergentes y en desarrollo, se atribuye en parte al persistente incremento en los precios de los alimentos, por lo que para finales de año la inflación en estas regiones registró una tasa de 6.3%.

Para las economías avanzadas el panorama es bastante distinto, donde la brecha entre el producto real y el potencial mantuvo una capacidad ociosa que ayudó a contener el ritmo inflacionario, por lo que la inflación se ubicó en 1.5% a finales de 2010. Específicamente, el crecimiento de los precios en EUA y la Zona Euro evolucionó de forma estable,

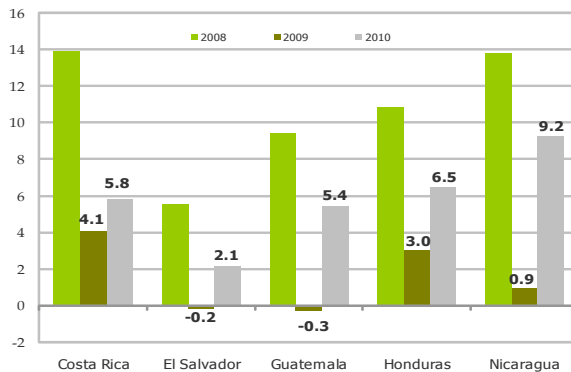
alcanzando a diciembre de 2010 una tasa interanual de 1.5% y 2.2%, respectivamente.

La región de América Latina y el Caribe se ha recuperado de la crisis mundial a un ritmo más rápido que el previsto, gracias a sus sólidos fundamentos de política macroeconómica, políticas de estímulo, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos generados por las materias primas.

Los países de Centroamérica se recuperan gradualmente, debido en parte a la demanda interna; percibiéndose condiciones favorables en el entorno doméstico e internacional, con lo que la inflación regional alcanzó una tasa interanual de alrededor de 5.2% para finales de 2010.

#### Inflación Centroamérica

(Variación porcentual interanual)



Fuente: Bancos Centrales.

## 2. Comportamiento de la Economía Hondureña

Al cierre de 2010, la economía hondureña mostró un mejor desempeño en comparación con lo observado el año anterior, al alcanzar un crecimiento del PIB de 2.8% en términos reales (contracción de 2.1% en 2009), explicado por el dinamismo mostrado por la mayoría de los sectores económicos. Por su parte, el déficit en cuenta corriente se situó en 6.2% del PIB (3.6% en 2009). Asimismo, los ingresos de divisas, principalmente por exportaciones de bienes, inversión extranjera directa, remesas familiares y desembolsos oficiales de préstamos, contribuyeron a que los activos de reserva oficial mostraran una cobertura en meses de importación de 3.8. En lo referente a las presiones inflacionarias, éstas se mantuvieron moderadas en línea con lo establecido en el Programa Monetario 2010-2011.

Durante 2010, el BCH centró su política monetaria en mantener niveles adecuados de liquidez, restringiendo gran parte de los recursos excedentes con que ha contado la economía desde finales de 2008, utilizando como principal instrumento las operaciones de mercado abierto (esencialmente a través de la subasta de Letras en Moneda Nacional del BCH). Por su parte, el Dinero en Sentido Amplio se expandió a una tasa interanual de 9.8% (0.6% a diciembre de 2009), y el crédito total al sector privado mostró señales de reactivación al ubicarse al cierre de 2010 en 3.5% (2.9% en 2009).

### A. Evolución de los Precios

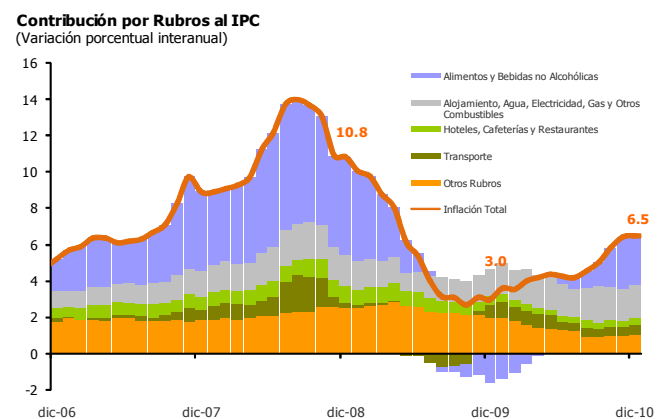
#### Síntesis

*En el transcurso de 2010 las presiones inflacionarias permanecieron moderadas, al mostrar una tasa promedio de 4.7% (enero a diciembre) y una interanual de 6.5% al cierre de dicho año, esta variación fue explicada principalmente por desequilibrios entre la oferta y demanda interna, provocados por los efectos negativos de fenómenos climáticos en los cultivos de la mayor parte del país; lo anterior fue evidenciado en los precios registrados por el rubro "Alimentos y Bebidas no Alcohólicas", los que a su vez fueron influenciados por los precios de los alimentos en el mercado internacional. Por su parte, el aumento del precio en el alquiler de vivienda, suministro de energía y agua potable afectó el rubro "Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles". Ambos rubros determinaron en mayor medida el comportamiento mostrado en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). En este sentido, se observó que la inflación al cierre de 2010 se mantuvo dentro del rango de 6.0%  $\pm$  1.0 pp establecido en la revisión del Programa Monetario 2010-2011.*

A diciembre de 2010, la inflación interanual, medida por la variación del IPC, se situó en 6.5%, 3.5 pp superior que la registrada al cierre de 2009 (3.0%). El resultado descrito se explicó principalmente por desbalances entre la oferta y demanda interna, provocados por los efectos negativos de fenómenos climáticos en los cultivos de la mayor parte del país, evidenciado en los precios registrados en el rubro "Alimentos y Bebidas no Alcohólicas", el cual mostró la mayor contribución al nivel general de precios (42.2%). El rubro "Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles" se ubicó en segundo lugar con una contribución de 28.2% a la inflación total.

Aunado a lo anterior, la tendencia al alza presentada a partir de agosto de 2010 en los precios internacionales de los derivados del petróleo y de

los productos básicos contribuyó al comportamiento del IPC.



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

Los precios del rubro “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles” tuvieron un crecimiento interanual de 9.1%, producto esencialmente del incremento de precio en el alquiler de vivienda y en el suministro de energía eléctrica y agua potable. Por su parte, los precios del rubro “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas” mostraron una variación de 8.3%, resultado del alza de precios en algunos productos agropecuarios, entre los que destacan: frijoles, repollo, papa, tomate, zanahoria, lechuga, entre otros. El incremento de precio en el frijol se atribuyó principalmente al acaparamiento de este producto en los meses de octubre y noviembre, lo que generó desabastecimiento en el mercado; y, en menor medida, a la ocurrencia de fenómenos climáticos que dañaron las cosechas.

Otros rubros que incidieron en el resultado de la inflación a diciembre fueron: “Educación” (7.1%), “Transporte” (5.7%), “Bebidas Alcohólicas y Tabaco” (5.3%), “Hoteles, Cafeterías y Restaurantes” (4.7%); mientras que el rubro “Comunicaciones” fue el único que denotó reducción de precios, al caer en 12.8%, explicada principalmente por el decremento de la tarifa de llamadas internacionales por parte del servicio de telefonía fija de Hondutel.

Cabe señalar que, en noviembre de 2010, el Congreso Nacional de la República, mediante Decreto No.238-2010, aprobó la “Ley para Combatir la Especulación y el Acaparamiento en Productos de la Canasta Básica”, para un período de 60 días —del 19 de noviembre de 2010 al 17 de enero de 2011—, mismo que fue extendido en enero de 2011 por 20 días adicionales. Esta medida se implementó con el propósito de velar por los intereses de los consumidores y de procurar un equilibrio entre la inversión, la producción y los canales de comercialización.

En lo que corresponde al indicador de la inflación subyacente<sup>2</sup>, que excluye las fluctuaciones en los precios de los bienes y servicios más volátiles o administrados, éste mostró una estabilidad, presentando a diciembre de 2010 una variación interanual de 4.0%, desacelerándose en 0.4 pp a la registrada al cierre de 2009 (4.4%) y ubicándose en promedio en 4.0% en los últimos doce meses. Este resultado fue determinado en gran medida por el incremento en el precio de algunos servicios como suministro de agua, transporte aéreo internacional, matrícula de cursos técnicos, servicios de restaurante, entre otros. Lo anterior fue contrarrestado en cierta medida por la disminución de precio del servicio de abonado de teléfono fijo.

Cabe mencionar, que los esfuerzos de la política monetaria realizados por el BCH durante 2010, cuyo objetivo principal fue contrarrestar el aumento de precios, permitió disminuir la inflación subyacente respecto a la obtenida en diciembre de 2009.

---

<sup>2</sup> Se conoce como inflación subyacente aquel índice que excluye los productos que, por su naturaleza, tienen un comportamiento de precios que escapan de la influencia de la política monetaria. Usualmente, se asocia los cambios drásticos en los niveles de la inflación subyacente con la necesidad de reacción de las políticas de un Banco Central. En el caso de Honduras, el indicador de inflación subyacente excluye un total de 37 bienes y servicios entre alimentos perecederos no industrializados (excepto carnes), tarifas de energía y combustibles, los cuales tienen una ponderación de 14.86% dentro del IPC general.

## B. Actividad Económica

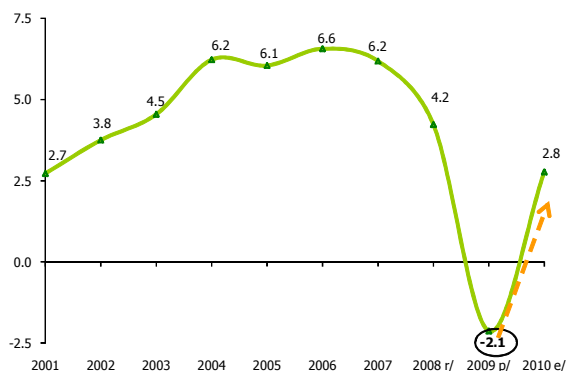
### Síntesis

Al cierre del año 2010, el PIB registró una expansión de 2.8% (-2.1% en 2009), debido en parte al mejor desempeño de la economía mundial, después del deterioro ocasionado por la crisis económica y financiera global iniciada en 2008, aunado a la normalización de las relaciones diplomáticas, comerciales y financieras con el resto del mundo y con los organismos internacionales de crédito, suspendidas por la crisis política interna suscitada en 2009. Los sectores de la economía hondureña que registraron mejor desempeño en 2010 son: Comunicaciones; Industria Manufacturera; Comercio; Transporte; Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca e Intermediación Financiera.

En 2010, el curso de la actividad económica retomó la senda de crecimiento, por lo que se reflejó una expansión en términos reales del PIB de 2.8%, después de una contracción de 2.1% de 2009. Este desempeño favorable obedece al incremento de la demanda externa e interna, provocando de esta manera el ascenso en los niveles de producción, aspectos generados en parte, por la recuperación de la actividad económica mundial.

#### Crecimiento del PIB

(Variación porcentual interanual en términos constantes)



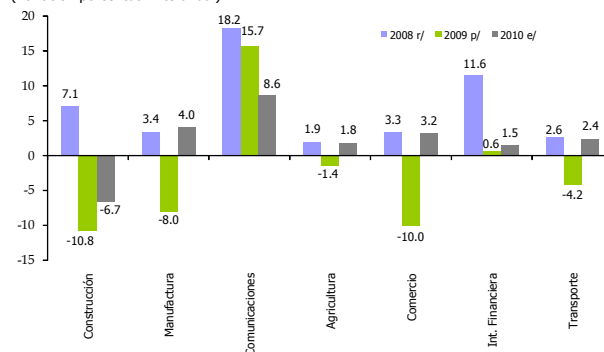
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
r/ Revisado. p/ Preliminar. e/ Estimado.

El incremento del PIB se constituyó por la reactivación casi generalizada de los sectores productivos, así como por el sostenido crecimiento en sectores como Comunicaciones, el cual observó el mejor desenvolvimiento al crecer un 8.6%, producto de las inversiones realizadas por las compañías de telefonía celular para la prestación de servicios de internet, televisión digital y transporte de datos. Otros sectores con mayor dinamismo fueron: Industria Manufacturera (4.0%), principalmente en la producción de textiles (maquila), alimentos (aumento en la producción de las empresas avícolas), bebidas (nuevas presentaciones de refrescos) y químicos (mayor fabricación de jabones, detergentes y perfumes);

Comercio con un aumento de 3.2%, impulsado por el mayor flujo de exportaciones e importaciones y el mejor desempeño de la actividad económica nacional; el sector Transporte creció en 2.4%, influenciado por el incremento en la utilización de este servicio por el comercio y el sector agrícola. Por su parte, el sector de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca registró un crecimiento de 1.8%, debido principalmente a los superiores rendimientos por manzana de tierra obtenidos en la cosecha de caña de azúcar; asimismo, la recuperación de la demanda del mercado estadounidense siguió incrementando la demanda externa de banano y de café. La mayor producción de café fue acompañada por un comportamiento favorable de los precios internacionales de este producto; y el sector de Intermediación Financiera mostró un crecimiento de 1.5% provocado por la relativa mejora de la actividad económica nacional, así como por la recuperación gradual del entorno internacional, lo que influyó en el aumento moderado de la cartera de préstamos destinados a los sectores productivos y de consumo.

#### PIB por Sector Económico

(Variación porcentual interanual)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
r/ Revisado. p/ Preliminar. e/ Estimado.

El sector Construcción continuó deprimido al mostrar una reducción de 6.7%, aunque menor a la contracción de 10.8% de 2009; asimismo, el sector de Explotación de Minas y Canteras presentó una caída de 2.4% (-1.5% en 2009).

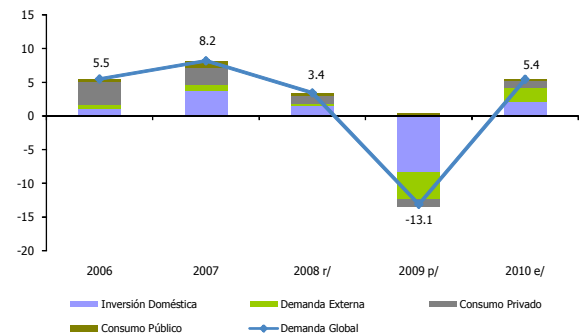
Por su parte, en la generación del PIB, la Industria Manufacturera con 19.9% (19.6% en 2009) fue la que más aportó, seguido por la Intermediación Financiera con 13.4% (13.6% en 2009), Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca con 12.8% (13.0% en 2009), Comercio con 10.0% (9.9% en 2009) y Comunicaciones con 9.2% (8.7% en 2009).

Desde el punto de vista del gasto, el dinamismo de la actividad económica hondureña se generó por la expansión de la demanda interna (5.2%), destacando dentro de ésta, el aumento de la inversión con una variación de 18.8% (reducción de 45.7% en 2009), originado esencialmente por las mejores expectativas de crecimiento de la economía mundial que incentivó la adquisición de maquinaria y equipo. Cabe mencionar que la inversión del sector público presentó crecimiento, al mostrar una variación positiva de 19.7% (-28.9% en 2009), derivado del mayor nivel de ejecución de los proyectos y a la reanudación gradual de la cooperación y créditos provenientes del sector externo.

En lo concerniente al consumo total, éste reflejó un crecimiento de 2.3%, derivado del aumento en el consumo privado (2.4%), propiciado por la mayor actividad económica que mejoró los niveles de empleo, especialmente en la industria maquiladora; así como por el incremento en el flujo de remesas familiares. Por su parte, el consumo público presentó una variación de 2.1% (crecimiento de 4.5% en 2009), debido a la implementación de

políticas dirigidas a un mayor control y focalización del gasto público.

**Contribución al crecimiento de la Demanda Global**  
(Puntos porcentuales en términos constantes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
r/ Revisado. p/ Preliminar. e/ Estimado.

Adicionalmente, las importaciones reflejaron crecimiento, debido al mayor requerimiento interno de insumos y maquinaria para empresas de manufactura y agro-industriales, así como de bienes de consumo.

Finalmente, las exportaciones registraron una expansión, resultado de la mayor demanda del mercado internacional de productos de origen agrícola y manufacturados.

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL**  
(En millones de lempiras constantes)

CONCEPTO	2008 r/	2009 p/	2010 e/	Variación Relativa		
				08/07	09/08	10/09
<b>Oferta Global</b>	<b>277,130</b>	<b>240,757</b>	<b>253,843</b>	<b>3.4</b>	<b>-13.1</b>	<b>5.4</b>
Producto Interno Bruto a precio de mercado	157,920	154,555	158,841	4.1	-2.1	2.8
Importaciones de Bienes y Servicios	119,210	86,202	95,002	2.5	-27.7	10.2
<b>Demanda Global</b>	<b>277,130</b>	<b>240,757</b>	<b>253,843</b>	<b>3.4</b>	<b>-13.1</b>	<b>5.4</b>
Demanda Interna	187,512	161,966	170,317	4.7	-13.6	5.2
Gasto de Consumo Final	136,604	134,344	137,492	3.2	-1.7	2.3
Inversión Interna Bruta	50,908	27,622	32,825	9.0	-45.7	18.8
Demanda Externa	89,618	78,791	83,526	0.9	-12.1	6.0

r/ Revisado. p/ Preliminar. e/ Estimado.

## C. Sector Externo

### Síntesis

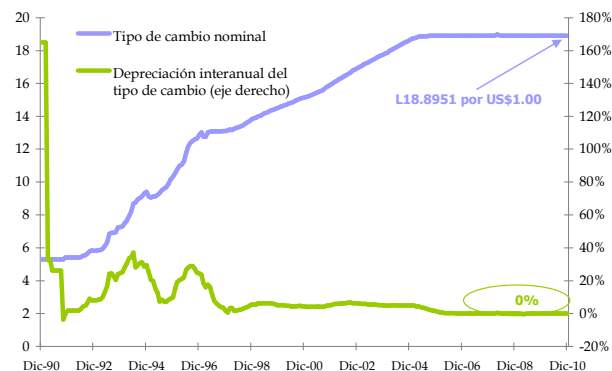
A diciembre de 2010, el sector externo de la economía hondureña denotó un notable desempeño al compararlo con lo registrado en 2009, al presentar los flujos de intercambio comercial tasas de crecimiento superiores al 15.0%, derivadas del mejor comportamiento de la actividad económica nacional propiciada por la recuperación gradual en la economía estadounidense; con lo que el déficit de la cuenta corriente alcanzó un 6.2% del PIB, superior al observado el año previo. Asimismo, los ingresos de divisas por turismo, remesas familiares, inversión extranjera directa y desembolsos oficiales de préstamos contribuyeron a mantener una cobertura de reservas superior a tres meses de importación.

### i. Tipo de Cambio

A diciembre de 2010, el nivel del tipo de cambio nominal se situó en L18.8951 por US\$1.00, manteniendo la estabilidad observada desde 2005.

Por su parte, el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) global en 2010, denotó una pérdida teórica de competitividad de las exportaciones hondureñas, debido en parte a que la tasa de inflación en Honduras fue mayor al promedio ponderado de los principales socios comerciales, así como por la depreciación del tipo de cambio respecto al dólar estadounidense de algunos de los principales socios comerciales, mientras que el tipo de cambio del país se ha mantenido estable.

Tipo de Cambio Nominal  
(Lempiras por US\$1.00 y porcentajes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

### ii. Balanza de Pagos

Producto del buen desempeño de los flujos de comercio exterior, transferencias corrientes e inversión extranjera directa, el sector externo hondureño finalizó 2010 con una acumulación de divisas, luego de tres años consecutivos con pérdidas de reservas internacionales.

### a. Exportaciones

Al cierre de 2010, ante un entorno económico más favorable a nivel internacional, las exportaciones de bienes crecieron en 19.0% (US\$917.3 millones) con relación a las reportadas en 2009, situándose éstas en US\$5,741.9 millones (37.3% del PIB); sin embargo, este resultado todavía es inferior al nivel observado en 2008 (US\$6,198.5 millones).

Del total de las exportaciones de bienes, 51.9% corresponde a bienes de transformación, 46.4% a mercancías generales y el restante 1.7% a otros bienes.

Las ventas al exterior de bienes para transformación alcanzaron un monto de US\$2,979.1 millones (19.3% del PIB), las cuales superaron en 18.8% a las reflejadas el año previo, debido primordialmente a la mayor demanda de productos textiles (prendas de vestir), así como maquinaria y aparatos eléctricos.

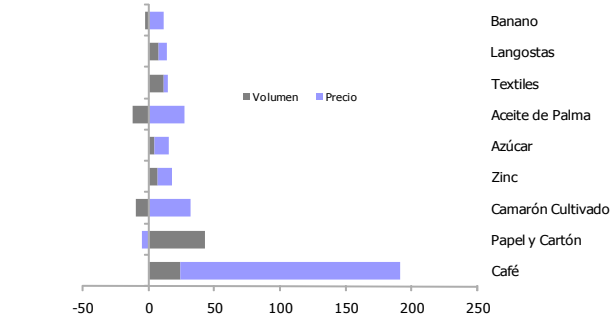
En lo referente a la evolución de las exportaciones de mercancías generales, éstas se ubicaron en US\$2,664.8 millones (US\$2,238.2 millones en 2009), con un aumento interanual de 19.1%, resultado favorable con relación a la disminución de 19.6% registrada en 2009. Este comportamiento está influenciado básicamente por la mejora en los precios internacionales, inducida por la reactivación de la demanda internacional. En términos del PIB, las exportaciones de mercancías generales representaron 17.3%, después de mostrar una menor participación en 2009 (15.8%).

Las exportaciones de café, papel y cartón, camarón cultivado, zinc, azúcar de caña junto a aceite de palma, son los productos de mayor contribución al

crecimiento de las exportaciones de mercancías generales.

Las ventas de café al exterior significaron 27.1% del total exportado en 2010, las cuales registraron una expansión de 36.0% en comparación al cierre de 2009, como consecuencia del incremento en el volumen exportado y del precio promedio internacional de este producto, que pasó de US\$118.7 a US\$154.4 (por saco de 46 kilogramos) en el transcurso de 2010.

**Efecto Volumen y Precio en la Variación de las Exportaciones de Productos Seleccionados (2010/2009)**  
 (En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

Las exportaciones de papel y cartón se destacaron en 2010 principalmente por la venta de cajas de cartón corrugado; las ventas al exterior de camarón cultivado son superiores en 19.7%, debido al incremento en el precio internacional. Por su parte, el valor de las exportaciones de zinc mostró un aumento de 70.3%; finalmente las ventas al exterior de azúcar observaron un alza de 52.2%.

Es importante mencionar que a causa de efectos climatológicos, inicialmente sequías y posteriormente exceso de lluvias, la producción nacional de banano, de legumbres y hortalizas, así como de melones y sandías, no alcanzó los niveles inicialmente esperados.

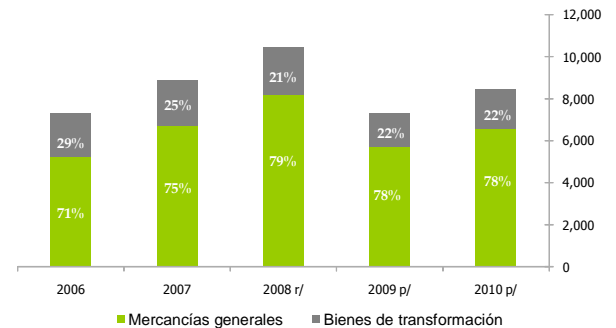
## b. Importaciones

El mejor desempeño de la economía nacional, así como el mayor flujo de remesas familiares, han incidido en la reactivación de la demanda de productos externos, por lo que las importaciones de bienes aumentaron 17.1% en 2010, contrastando con la caída de 30.2% registrada en 2009; alcanzando un monto de US\$8,549.5 millones, que representó un 55.5% del PIB (51.5% en 2009).

Las compras al exterior de mercancías generales se situaron en US\$6,659.2 millones (77.9% del total), mientras que las compras de bienes e insumos para transformación (maquila) se ubicaron en US\$1,889.8 millones (22.1% del total).

### Importaciones de Bienes

(En millones de dólares estadounidenses y participación en porcentajes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

r/ Revisado. p/ Preliminar.

Según el uso y destino económico de las importaciones, todos los rubros de mercancías generales mostraron crecimiento en el nivel importado, destacando el alza en la importación de Combustibles y Lubricantes, Bienes de Consumo, así como en las Materias Primas y Productos Intermedios. Del total de importación de mercancías generales, los bienes de consumo representan el 33.0% (33.1% en 2009), seguido de Materias Primas y Productos Intermedios con 27.9% (28.3% en 2009) y Combustibles y Lubricantes con 20.8% (18.8% en 2009).

El total importado de bienes para transformación observó un aumento de 18.1% respecto al 2009, como resultado de la reactivación de la demanda mundial. En esta categoría resaltó la adquisición de materiales textiles y sus manufacturas, las que constituyeron 81.3% del total.

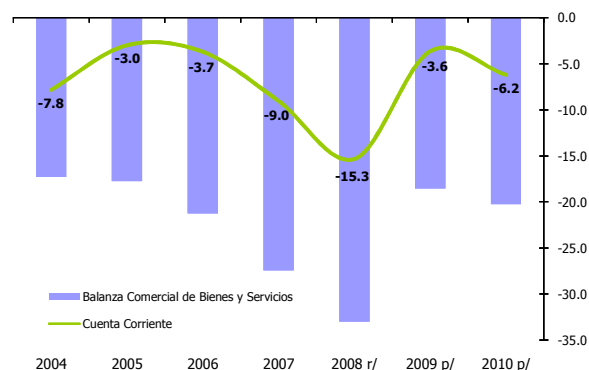
La importación de combustibles reflejó un aumento interanual de 32.6% (contracción de 43.0% en 2009), explicado por incrementos tanto en volumen como en precio. Dentro de estos productos destacó la importación de diesel, búnker y gasolinas.

Por su parte, el resultado de la balanza de servicios denotó un déficit de US\$309.7 millones, debido a que los egresos por servicios externos superaron en

20.7% a los efectuados en el mismo período de 2009, principalmente por el aumento en gastos de transporte, turismo y la adquisición de servicios de seguros; siendo éstos mayores a los ingresos por exportación de servicios, los que mostraron un crecimiento interanual de 7.2%, originado esencialmente de la recuperación observada en el flujo de turistas al país.

En lo que se refiere a la balanza de renta, ésta registró un déficit de US\$598.0 millones, es decir, 12.8% sobre el reportado el año precedente. El incremento del déficit se debió a mayores egresos en pagos de renta al exterior, conformados primordialmente por utilidades y dividendos por Inversión Extranjera Directa (86.8%) y pagos en intereses por préstamos (11.5%); dichas salidas superaron significativamente a los ingresos por renta, que se obtuvieron fundamentalmente por rendimientos que generan los depósitos que el BCH y el sector no financiero mantienen en el exterior.

**Evolución de la Cuenta Corriente y Balanza Comercial de Bienes y Servicios**  
(En porcentajes del PIB)

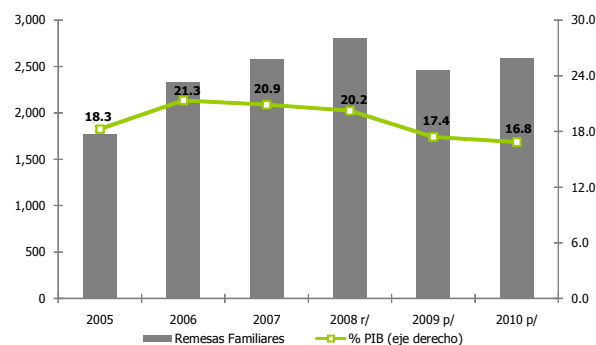


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
r/ Revisado. p/ Preliminar.

Las remesas familiares continuaron siendo la segunda fuente principal de ingreso de divisas que recibe el país, después de las exportaciones de bienes, las cuales denotaron un flujo de US\$2,594.1 millones (26.9% de los ingresos totales de la cuenta corriente), superior en 5.1% al total recibido el año previo. Sin embargo, como porcentaje del PIB, las remesas continuaron disminuyendo su participación en forma gradual, al pasar de 21.3% en el 2006, a 16.8% en el 2010. Es así, que la balanza de transferencias registró un superávit de US\$2,760.5 millones.

#### Remesas Familiares

(Flujos en millones de dólares estadounidenses y como porcentaje del PIB en eje derecho)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
r/ Revisado. p/ Preliminar.

Como resultado de las transacciones antes descritas, el déficit de la cuenta corriente representó 6.2% del PIB.

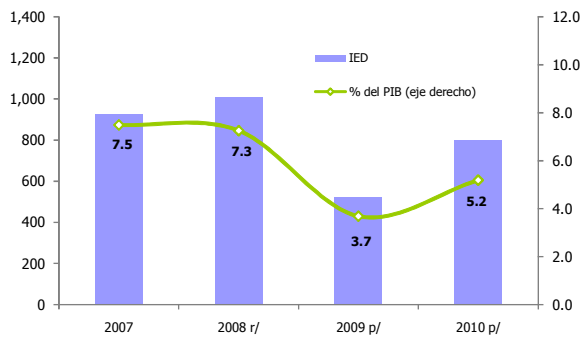
El ingreso neto de la cuenta capital ascendió a US\$84.4 millones, inferior en 35.3% respecto a lo recibido en 2009. Esta disminución es producto de menores transferencias al Gobierno General.

La cuenta financiera mostró un ingreso neto de US\$1,247.1 millones, lo que denotó una mejoría respecto a lo observado en 2009 (US\$314.4 millones). Dicho comportamiento está determinado por el mejor desempeño, aunque moderado, de los mercados financieros; así como a la recuperación de la confianza de los inversionistas extranjeros, como consecuencia del retorno a un clima de estabilidad política en el país. Asimismo, el mayor ingreso de capitales se explica por la reducción de los depósitos externos por parte del sector financiero, la disminución de préstamos externos concedidos a no residentes y por el aumento de préstamos externos a residentes.

La Inversión Extranjera Directa (IED) neta se situó en 5.2% del PIB, con un incremento de 52.9% de nueva inversión en comparación con lo observado en 2009, la misma se constituyó esencialmente por utilidades reinvertidas en el país (55.0%). Entre las principales actividades que captaron el mayor flujo de la IED están: "Transporte, Almacenaje y Telecomunicaciones", "Maquila" y "Servicios". Cabe mencionar que dichos flujos provienen principalmente de EUA, Europa y Canadá.

**Inversión Extranjera Directa**

(Flujos en millones de dólares estadounidenses y como porcentaje del PIB en eje derecho)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
 r/ Revisado. p/ Preliminar.

Después de las restricciones de acceso al financiamiento externo, los ingresos de capital por concepto de desembolsos oficiales se ubicaron en US\$456.8 millones, superior en US\$135.8 millones a los recibidos durante 2009, este comportamiento obedeció primordialmente a los desembolsos de préstamos sectoriales con US\$256.1 millones y US\$200.7 millones para proyectos y programas.

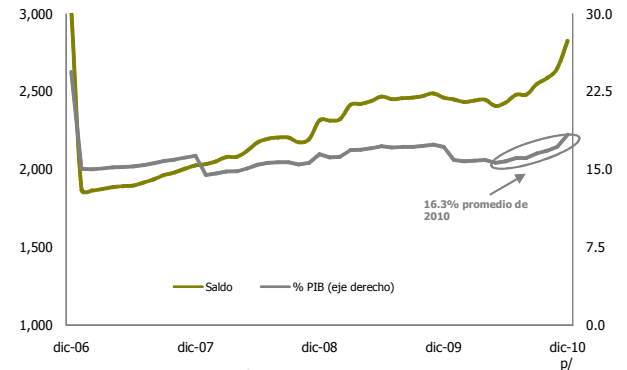
Tomando en consideración el panorama antes descrito, el resultado de la Balanza de Pagos refleja una ganancia en Activos de Reserva del BCH<sup>3</sup> de US\$592.2 millones, con lo cual se recuperan las pérdidas de US\$77.6 millones y US\$353.6 millones observadas en 2008 y 2009, en su orden.

**iii. Deuda Externa**

El saldo de la deuda externa del sector público a diciembre de 2010 se situó en US\$2,831.7 millones (18.4% del PIB), superior al saldo de US\$2,461.8 millones registrado al cierre de 2009 (17.4% del PIB). Este aumento obedece a desembolsos que ascendieron a US\$456.8 millones; compensados parcialmente por el servicio de deuda que alcanzó US\$107.2 millones y por ajustes negativos por fluctuación de monedas extranjeras de US\$26.3 millones.

**Deuda Externa Pública**

(Saldo en millones de dólares estadounidenses y como porcentaje del PIB en eje derecho)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
 p/ Preliminar.

Por tipo de acreedor, los desembolsos para este período se situaron en US\$438.8 millones de organismos multilaterales (96.1% de total), fundamentalmente del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y de la Asociación Internacional de Fomento (AIF); US\$14.5 millones provinieron de acreedores bilaterales (3.2% del total), principalmente de Corea, Alemania y Kuwait; mientras el restante 0.7% fue desembolsado por bancos y otras instituciones financieras internacionales.

Los mayores desembolsos son explicados por el restablecimiento gradual de las relaciones con los acreedores internacionales (principalmente con el BCIE y el BID), lo que ha permitido que el Gobierno tenga acceso a recursos externos.

Del total acumulado de deuda externa pública, el 67.9% se recibió de organismos multilaterales (US\$1,923.6 millones), 28.8% corresponde a deuda bilateral (US\$814.3 millones) y el restante 3.3% de instituciones financieras y otros proveedores (US\$93.8 millones).

Por su parte, el saldo de deuda externa del sector privado al cierre de 2010 se ubicó en US\$917.9 millones, superior en 3.8% al registrado en 2009, producto de mayores préstamos de organismos multilaterales. En términos de porcentajes del PIB la deuda del sector privado representó 6.0% (6.2% en 2009).

<sup>3</sup> Corresponde a la definición de la Balanza de Pagos.

#### iv. Reservas Monetarias Internacionales

Al 31 de diciembre de 2010, el saldo de Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCH se ubicó en US\$2,719.3 millones, mostrando una acumulación de US\$603.0 millones respecto a diciembre de 2009.

**Reservas Internacionales Netas**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Sección Monetaria, Departamento de Programación y Análisis Financiero, BCH.

La ganancia de RIN fue generada primordialmente por compras netas de divisas por US\$1,567.3 millones, desembolsos netos de deuda por US\$312.5 millones y donaciones de US\$107.9 millones (procedentes primordialmente de la Cuenta del Milenio); lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la venta de divisas en subastas para la importación de combustibles por US\$1,332.4

millones y por otros egresos netos de US\$52.4 millones. Con ello, el saldo de Activos de Reserva del BCH permitió cubrir 3.8 meses de importación de bienes y servicios, situándose por encima del parámetro internacionalmente aceptado (3.0 meses de importación de bienes y servicios).

#### Flujo de divisas del Banco Central de Honduras al 31 de diciembre de cada año

(En millones de dólares estadounidenses)

	2009	2010
<b>Saldo Inicial de RIN</b>	<b>2,460.0</b>	<b>2,116.3</b>
<b>(+) Ingresos</b>	<b>8,094.9</b>	<b>8,821.7</b>
Compra de divisas	6,451.4	7,401.0
Desembolsos Oficiales	287.4	407.5
Donaciones	113.0	107.9
Otros Ingresos	1,243.1	905.4
<b>(-) Egresos</b>	<b>8,444.0</b>	<b>8,228.3</b>
Venta de Divisas	6,321.9	5,833.6
Servicio de Deuda	226.3	95.0
Combustibles a/	1,082.4	1,332.4
Otros Egresos	813.3	967.3
(+) Cuentas por liquidar	5.4	5.2
(-) Posición neta del FMI	-1.5	-1.7
(-) Pasivos Internacionales a C. Plazo	1.4	-2.6
<b>Saldo Final de RIN</b>	<b>2,116.3</b>	<b>2,719.3</b>
Flujo Neto de RIN	-343.7	603.0
<b>Saldo Final de RIL</b>	<b>2,069.4</b>	<b>2,669.3</b>
Flujo Neto de RIL	-346.6	599.9

Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

a/ Incluye ventas directas y en subasta para la compra de derivados del petróleo.

## D. Sector Fiscal<sup>4</sup>

### Síntesis

La Administración Central al cierre de 2010 registró un déficit de L13,972.0 millones, inferior en L2,690.4 millones al obtenido en 2009 (L16,662.4 millones). Lo anterior fue producto de mayores ingresos (7.4%), principalmente por concepto de impuestos, en particular por la recaudación del impuesto sobre ventas. Este resultado, aunado al mayor acceso del Gobierno en la obtención de desembolsos por parte de organismos internacionales de crédito, indujo a una reducción del déficit, ubicándose éste en 4.8% del PIB para la Administración Central (6.2% del PIB en 2009).

#### i. Administración Central

Ante el deterioro en la situación fiscal de la Administración Central en 2009, el Congreso Nacional de la República aprobó en abril de 2010, la “Ley de Fortalecimiento de los Ingresos, Equidad Social y Racionalización del Gasto Público”, con la finalidad de mejorar la recaudación tributaria, lograr una eficaz administración de los tributos y procurar la racionalización del gasto público.

Dichas reformas incidieron en el comportamiento de los ingresos totales, los que al cierre de 2010 fueron superiores en 7.4% a los obtenidos en 2009, alcanzando un total de L50,494.4 millones (17.4% del PIB), siendo influenciados principalmente por el aumento en los ingresos corrientes, en particular los ingresos tributarios.

En efecto, los ingresos corrientes aumentaron en 10.6% en comparación con diciembre de 2009, alcanzando un monto de L46,416.3 millones, resultado explicado en mayor medida por el incremento de 10.6% en la recaudación tributaria. Por su parte, las donaciones (L4,078.1 millones) fueron inferiores en 18.8% a las recibidas en 2009.

En tanto, los gastos totales denotaron un aumento interanual de 1.3%, ascendiendo a L64,466.4 millones (22.2% del PIB).

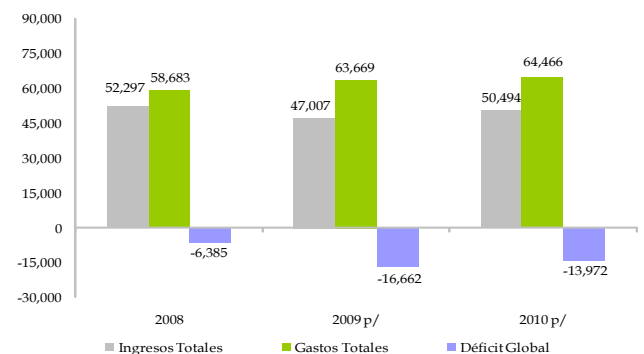
En cuanto a la composición del gasto público, el 83.3% se destinó a gasto corriente con un monto de L53,668.6 millones, superior en 4.5% al registrado en 2009, incremento explicado principalmente por mayores erogaciones en remuneraciones salariales (6.6%) y en intereses pagados por la deuda interna (86.1%).

Los gastos de capital alcanzaron un monto<sup>5</sup> de L11,185.3 millones —dirigidos en su mayoría a transferencias de capital pagadas, principalmente a las municipalidades—, mostrando una reducción de 20.9% con relación al ejecutado al cierre de 2009.

Es así que, en 2010, la Administración Central registró un déficit de L13,972.0 millones (4.8% del PIB), menor en L2,690.4 millones al observado un año atrás (L16,662.4 millones); producto del incremento en los ingresos combinado a un mayor control del gasto. Este déficit fue cubierto básicamente con recursos externos (53.6%), contrario a lo mostrado el año previo; lo anterior se debe al acceso del Gobierno en la obtención de desembolsos externos, recibidos en el último trimestre, después de la firma del Acuerdo Stand-By con el FMI.

#### Cuenta Financiera de la Administración Central

(Flujos acumulados en millones de Lempiras a diciembre de cada año)



Fuente: Secretaría de Finanzas.  
p/ Preliminar.

<sup>4</sup> Datos proporcionados por la Secretaría de Finanzas el 21 de febrero de 2011.

<sup>5</sup> No incluye Concesión Neta de Préstamos. La Concesión Neta se refiere a los préstamos del Gobierno y la participación de éste en el capital de las empresas. Este monto es neto de los reembolsos de dichos préstamos y de las ventas de la participación del gobierno en el capital de una empresa.

## ii. Sector Público No Financiero

Según cifras disponibles de 2010, el Sector Público no Financiero (SPNF) acumuló ingresos totales por L86,695.3 millones (29.8% del PIB), superiores en 8.7% a los presentados en 2009, mientras que el gasto alcanzó un total de L94,524.2 millones (32.5% del PIB), superior en 3.3% en comparación con el acaecido en 2009.

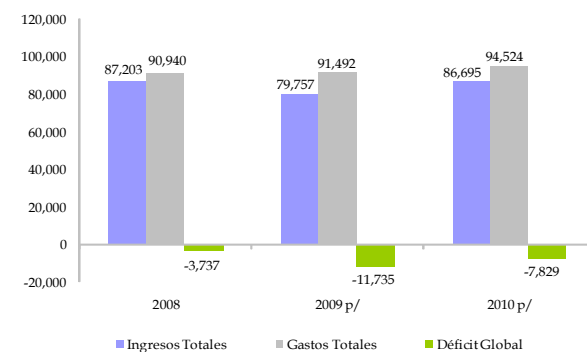
Con relación a los ingresos totales, la mayor proporción de éstos corresponde a ingresos corrientes (94.6%), proviniendo esencialmente de los ingresos tributarios y de las ventas de bienes y servicios (concentrados en su mayoría en los recaudados por la Empresa Nacional de Energía Eléctrica y en el Instituto Hondureño de Seguridad Social). En tanto, el ingreso restante corresponde a ingresos de capital, los que mostraron una disminución de 16.0% con relación a lo registrado en 2009.

Por su parte, el gasto corriente del SPNF ascendió a un monto de L79,525.1 millones (27.3% del PIB), reflejando un crecimiento de 5.4%; explicado por el aumento en sueldos y salarios, en el pago de intereses de la deuda interna y en transferencias corrientes.

Asimismo, los gastos de capital<sup>6</sup> denotaron un decremento interanual de 0.7%, situándose en L16,255.8 millones, resultado de la menor inversión directa.

Como resultado de lo anterior, el SPNF observó un déficit de L7,828.9 millones, situándose en 2.7% del PIB, determinado principalmente por los resultados de la Administración Central y de los Gobiernos Locales.

**Cuenta Financiera del Sector Público no Financiero**  
 (Flujos acumulados en millones de Lempiras a diciembre de cada año)



Fuente: Secretaría de Finanzas.  
 p/ Preliminar.

## iii. Deuda Interna de la Administración Central

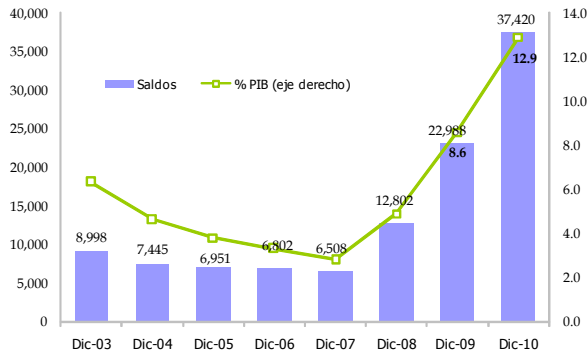
La dificultad de acceso a los desembolsos externos, experimentada hasta octubre de 2010, sumado a los fuertes compromisos generados por la deuda flotante que venía de 2009, obligó al Gobierno a recurrir al financiamiento interno, generando un fuerte incremento en el saldo de la deuda interna, que a diciembre de 2010 alcanzó un monto de L37,420.1 millones (12.9% del PIB), superior en L14,431.8 millones al saldo presentado al cierre del año previo.

Del total de deuda interna destaca la colocación de Bonos del Gobierno de Honduras por parte de la Administración Central por L10,505.3 millones. Asimismo, el saldo de la deuda comprende el crédito directo otorgado por el BCH por L3,906.6 millones en febrero de 2010, préstamo que en principio fue convenido a un plazo de 6 meses, con el propósito de atender variaciones estacionales en los ingresos tributarios del Gobierno; sin embargo, el Congreso Nacional de la República, a través del Decreto No.108-2010, autorizó a la Sefin para que dicho préstamo se convirtiera en deuda pagadera a cinco años plazo, mediante Bonos del Gobierno de Honduras emitidos en 2010.

<sup>6</sup> No incluye Concesión Neta de Préstamos.

**Deuda Interna del Gobierno**

(Saldos en millones de Lempiras y como porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría de Finanzas.

Cabe señalar, que del total de deuda interna, el 97.8% lo conforman la deuda bonificada y el restante 2.2% la deuda no bonificada, representada principalmente por pagarés por acuerdo de pago entre la Sefin y las Alcaldías del Distrito Central y San Pedro Sula<sup>7</sup>, así como por un préstamo contraído con el Eximbank de China.

La evolución de la deuda interna en los últimos 2 años se atribuye principalmente a requerimientos para financiar operaciones de apoyo presupuestario, como consecuencia de la caída de las recaudaciones tributarias en 2009, así como a mayores erogaciones en el gasto corriente en ese año, aunado a la emisión en 2010 de Letras Especiales Pagos Período Fiscal 2009, con el propósito de cubrir compromisos adquiridos en el año previo.

<sup>7</sup> Pagarés emitidos según Acuerdo de Pago No.157-2009 entre Sefin y las Alcaldías del Distrito Central y San Pedro Sula, por transferencias pendientes a partir de 2006 a 2009.

## E. Sector Monetario y Financiero

### Síntesis

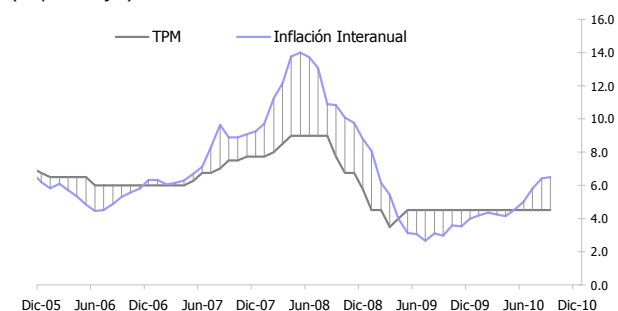
La política monetaria del BCH durante el 2010, se centró en mantener niveles adecuados de liquidez en la economía, al contraer gran parte de los recursos excedentes existentes desde finales de 2008. Dicha absorción se realizó mediante operaciones de mercado abierto, las cuales han mostrado un cambio en la composición respecto a plazos y monedas. Cabe resaltar que las tasas de interés de las Letras del Banco Central de Honduras (LBCH) a plazos mayores de 7 días se incrementaron en 0.28 pp con relación a diciembre de 2009, en tanto las de 7 días disminuyeron en 1.24 pp para el mismo lapso. A diferencia del Dinero en Sentido Amplio, que se expandió a una tasa interanual de 9.8% a diciembre de 2010 (0.6% en el mismo período de 2009), el crédito al sector privado observó un lento crecimiento —aún con el inicio de la recuperación económica— afectado por la débil demanda del mismo, así como por las políticas cautelosas en el otorgamiento de crédito por parte de los bancos.

### i. Tasas de Interés

#### a. Tasa de Política Monetaria

La Tasa de Política Monetaria (TPM) se ha mantenido en un nivel de 4.5% desde agosto de 2009. Dicho comportamiento responde a que la mayor parte del año la inflación se mantuvo en un nivel moderado y que el incremento observado en los últimos cuatro meses no fueron lo suficientemente fuertes para influir en un cambio en la postura de política del BCH. Adicionalmente, la relativa estabilidad que ha venido manteniendo la inflación subyacente sugiere bajas presiones por el lado de la demanda interna, ya que la recuperación de la actividad económica ha sido lenta, determinándose la variación de precios principalmente por caídas de oferta (reducción de cosechas), por acaparamiento de algunos productos alimenticios y por el comportamiento de los precios de productos básicos en el mercado internacional.

**Tasa de Política Monetaria e Inflación**  
(En porcentajes)



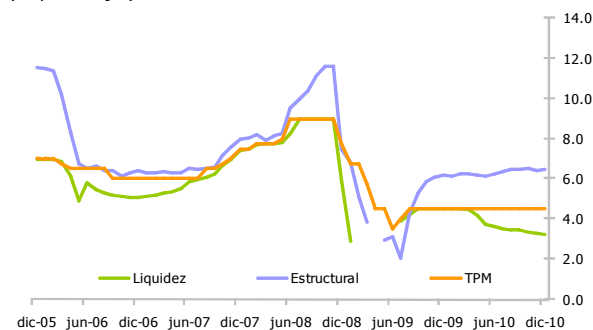
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

#### b. Tasas de Interés de las Operaciones de Mercado Abierto

La tasa de interés promedio ponderado de las Letras del BCH a 7 días plazo (dirigida exclusivamente al Sistema Financiero) registró a diciembre de 2010 una disminución de 1.24 pp con relación a la tasa observada a finales de 2009 (4.5%). En lo anterior influyeron los excedentes de liquidez con que actualmente cuenta el Sistema Bancario, situación que conllevó a competir por colocar sus recursos y a aceptar menores tasas de interés para poder colocar sus recursos disponibles.

Con relación a las tasas de interés promedio ponderado de las subastas estructurales, que comprenden una maduración de plazos desde un mes hasta un año y en las que pueden participar todos los agentes económicos, en el primer semestre de 2010 la tasa de interés promedio ponderado mostró un comportamiento estable similar al observado en la TPM, y fue hasta la segunda mitad del año cuando comenzó a incrementarse, hasta ubicarse en 6.46% en diciembre del mismo año, siendo mayor en 0.28 pp a lo registrado a finales de 2009.

Cabe resaltar que los rendimientos reales en las subastas estructurales de LBCH fueron positivos, lo que conllevó al aumento de la demanda por valores del BCH de más largo plazo durante 2010.

**Tasas de interés promedio ponderado de Letras del BCH y TPM**  
 (En porcentajes)


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

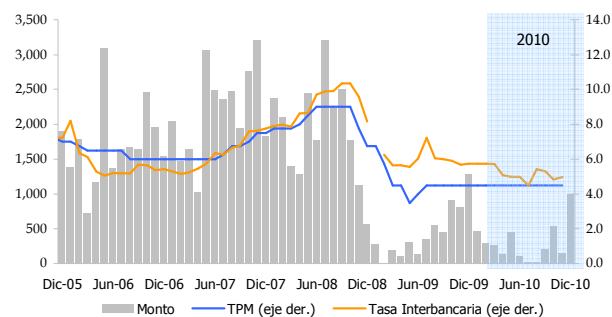
En lo que respecta al promedio ponderado de las tasas de interés de las Letras del BCH en moneda extranjera, éste se incrementó en 0.18 pp durante 2010, al pasar de 3.67% a finales de 2009 a 3.85% en diciembre de 2010. A su vez se cambió la modalidad de determinación de las tasas de interés pasando de paridades descubiertas (tasa fija) a tasas competitivas.

**c. Tasas de Interés del Mercado Interbancario**

El mercado interbancario, por su parte, continuó mostrando menor actividad, combinado con una disminución en la tasa de interés interbancaria promedio ponderado al pasar de 5.69% en diciembre de 2009 a 5.06% en diciembre de 2010. El débil dinamismo en las operaciones interbancarias registradas, tanto en monto como en número de operaciones, es explicado principalmente por los excedentes de liquidez en moneda nacional registrados durante todo el año.

**Tasa Promedio y Monto Transado Mensualmente en el Mercado Interbancario**

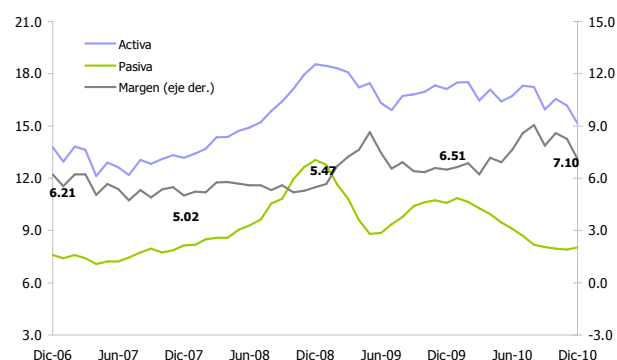
(Tasas en porcentajes y montos en millones de Lempiras)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

**d. Tasas de Interés de las Operaciones Nuevas del Sistema Financiero**

Las tasas de interés activas y pasivas sobre operaciones nuevas del Sistema Bancario presentaron un comportamiento similar al de la tasa interbancaria y la de subasta de liquidez, al disminuir en 1.96 pp y 2.55 pp, respectivamente, con relación a lo registrado a finales de 2009. La reducción en la tasa de interés activa a una menor velocidad que la pasiva, ha conducido a un ensanchamiento en el margen de intermediación financiera, hasta ubicarse en 7.10 pp al cierre de 2010. Entre las causas de la reducción de la tasa de interés pasiva se encuentran los elevados niveles de liquidez en poder de los bancos comerciales, situación que reduce la competencia por captar depósitos del público, contribuyendo a una disminución en dichas tasas; asimismo, la menor colocación de recursos vía crédito (crecimiento de 3.5% a diciembre de 2010) en comparación a la dinámica de los depósitos (8.7%), ocasiona en los bancos un incremento en su margen de intermediación para mantener sus utilidades en el tiempo.

**Tasas sobre Operaciones Nuevas y Margen de Intermediación del Sistema Bancario en Moneda Nacional**  
 (Porcentajes)


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

La evidencia empírica señala que márgenes de intermediación financiera elevados están relacionados con períodos de abundante liquidez, por lo que en la medida en que dichos excedentes comienzan a disminuir, el fondeo y la colocación de recursos serán más agresivos, conduciendo a una disminución en los márgenes.

Adicionalmente, el ajuste de la tasa pasiva se realiza con mayor rapidez debido a que los

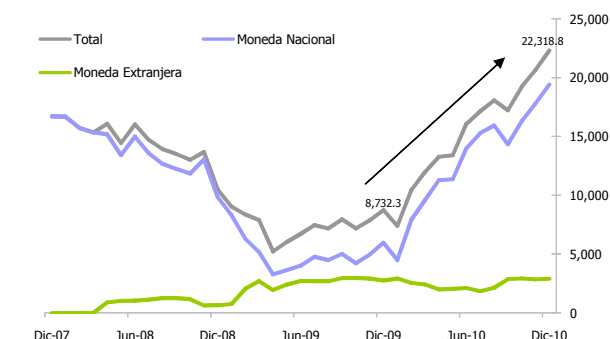
Certificados de Depósito cuentan con menores plazos de vencimiento que los créditos. A su vez, la composición de los créditos por destino económico, dependiendo de la demanda de éstos, hace que las tasas de interés activa se ajusten a una velocidad menor que la tasa pasiva. Para el caso, durante 2010 la cartera de préstamos nuevos se concentró principalmente en consumo (47.0% del total), el cual es colocado a una tasa de interés mayor que a la de préstamos hipotecarios.

## ii. Operaciones de Mercado Abierto y Balance del Banco Central de Honduras

### a. Operaciones de Mercado Abierto

El uso de los instrumentos indirectos de política monetaria de forma más activa, específicamente las operaciones de mercado abierto, denotan una efectividad de éstos, dado que el saldo de las LBCH se incrementó, pasando de L8,732.3 millones en diciembre de 2009 a L22,318.8 millones a diciembre de 2010. En dicho comportamiento jugó un papel preponderante la menor incertidumbre de los agentes económicos en cuanto a la conducción de la política económica.

**Saldo de Letras del BCH**  
(En millones de Lempiras)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

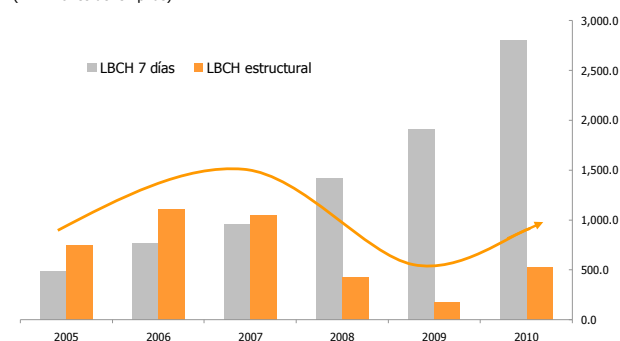
El saldo de LBCH se concentra en instrumentos en Moneda Nacional con un 87.0% y el restante 13.0% en Moneda Extranjera, composición distinta a la registrada a finales de 2009, cuando se ubicó en 68.4% y 31.6%, respectivamente.

Al igual que la estructura de las LBCH por tipo de moneda, la madurez de los instrumentos ha mostrado un cambio, donde si bien los instrumentos más líquidos (LBCH a 7 días) siguen

siendo los más utilizados, los superiores a 7 días comienzan a presentar un mayor dinamismo, en lo que a colocaciones se refiere. En ese sentido, las LBCH a plazos mayores de 7 días pasaron de representar el 60.1% en diciembre de 2009 a 78.5% a diciembre de 2010.

La política monetaria del BCH durante el 2010, se centró en contraer gran parte de los recursos excedentes en la economía desde finales de 2008, sin resentir el crecimiento económico y evitando alzas en los precios.

**Colocaciones Brutas Promedio Semanal de LBCH en Moneda Nacional según plazo**  
(En millones de lempiras)



Fuente: Departamento de Operaciones Monetarias, BCH.

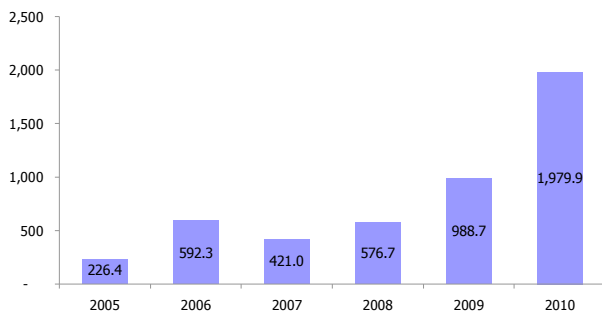
Adicionalmente, la composición por tenedor de las LBCH, tanto en moneda nacional como extranjera, al cierre de diciembre de 2010, es similar a la del 2009 y se distribuye como sigue: Otras Sociedades de Depósito 82.68% (76.97% en 2009), Otras Sociedades Financieras 8.41% (13.07% en 2009), Gobierno Central 7.76% (5.69% en 2009), Sociedades Públicas no Financieras 1.14% (3.94% en 2009) y Otras Sociedades no Financieras 0.02% (0.33% en 2009).

Con relación a los servicios financieros que el BCH ha puesto a disposición del sistema financiero para propiciar un uso más eficiente de la liquidez al final de las operaciones del día, Facilidades Permanentes de Crédito (FPC) y Facilidades Permanentes de Inversión (FPI), en octubre de 2010 se restableció el corredor simétrico de las tasas, ubicando la tasa de las FPC equivalente a la TPM más tres punto cinco puntos porcentuales (3.5 pp) y ratificando la tasa de la FPI equivalente a la TPM menos tres punto cinco puntos porcentuales (3.5 pp). Dicha medida tiene como objetivo brindar mayor eficacia y eficiencia a la TPM en su papel de instrumento de señalización

de la postura de política monetaria, mejorando simultáneamente los efectos de la transmisión de dicha política a los agentes económicos.

Las condiciones de liquidez bancaria prevalecientes condujeron a que, por un lado, las FPC solamente reportaran dos operaciones financieras durante todo el año, mientras que las FPI mostraron un dinamismo superior al observado en los años previos. Para el caso, durante 2010 el uso de las ventanillas de inversión promedio diario fue de L1,979.9 millones, superior a lo registrado en 2009 cuando se ubicó en L988.7 millones, lo anterior producto del alto nivel de liquidez del sistema financiero.

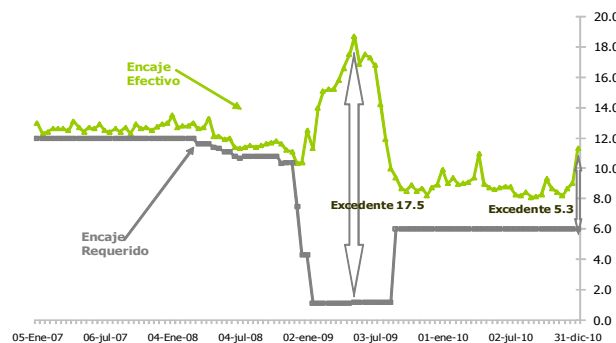
**Facilidades Permanentes de Inversión Promedio Anual**  
(En millones de lempiras)



Fuente: Departamento de Operaciones Monetarias, BCH.

Por su parte, los instrumentos directos de la política monetaria administrada por el BCH, no mostraron cambios durante 2010, por lo que los requerimientos de encaje legal e inversiones obligatorias en moneda nacional se mantuvieron en 6.0% y 12.0%, respectivamente

**Encaje Legal en Moneda Nacional del Sistema Bancario**  
(Porcentaje de las Obligaciones Depositarias Promedio de catorce días)



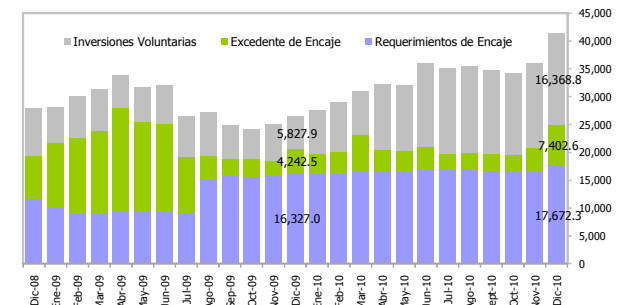
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

Adicionalmente, a inicios de 2010 se estipuló que las inversiones obligatorias en moneda nacional puedan ser computadas hasta en 8.0 pp de forma voluntaria en Bonos del Gobierno emitidos durante el 2008, 2009 y 2010.

Los excedentes de encaje en 2010 se mantuvieron inferiores a los observados durante el año previo (máximo de 17.5 pp en mayo de 2009); no obstante lo anterior, dichos excedentes todavía superan los niveles previos a los de la crisis financiera internacional.

Gran parte de los recursos en exceso de encaje registrados el año anterior, han sido trasladados a inversiones voluntarias remuneradas (LBCH en moneda nacional), lo que ha controlado en cierta medida la abundante liquidez de corto plazo y los efectos adversos que tales recursos podrían tener en la inflación y los activos de reserva del BCH. Lo anterior implica un incremento en el costo financiero del BCH.

**Liquidez Total del Sistema Financiero en Moneda Nacional**  
(Saldo en millones de lempiras)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

Por su parte, el Sistema Financiero Nacional mostró durante el año una abundante liquidez en moneda extranjera, la cual está constituida principalmente por inversiones voluntarias en bancos de primer orden; manteniendo a finales de 2010 un exceso de 17.2 pp sobre el requerido (2.0%).

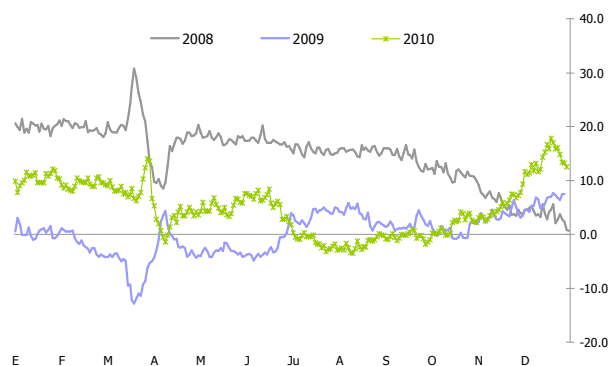
Los requerimientos de encaje legal, adicional e inversiones obligatorias en moneda extranjera se mantuvieron inalterados en 12.0%, 2.0% y 10.0%, respectivamente.

## b. Balance del Banco Central de Honduras

La emisión monetaria, la cual se compone por el dinero en circulación, más aquel que los bancos comerciales mantienen en su caja y bóvedas, mostró una variación interanual de 12.6% a finales de 2010, variación congruente con el nivel de actividad económica e inflación proyectada para dicho período.

El saldo de la emisión monetaria se situó en L19,933.2 millones al 31 de diciembre de 2010, superior en L2,227.6 millones al monto de doce meses atrás, cuando reportó una expansión de L1,237.3 millones.

**Emisión Monetaria**  
(Variación interanual porcentual)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

El incremento de la emisión monetaria se explica principalmente por los siguientes factores: a) inyección de recursos líquidos que el BCH realizó a través del Fideicomiso BCH-Banhprovi a los sectores productivos del país (L2,500.0 millones en 2010), b) crédito que el BCH otorgó al Gobierno Central para cubrir variaciones estacionales en sus ingresos, y c) acumulación de Reservas Internacionales Netas. Dichos movimientos fueron contrarrestados parcialmente por el aumento en la tenencia de LBCH, que se incrementaron en L13,586.5 millones. Cabe resaltar que el financiamiento al Gobierno Central y el traslado de fondos al Banhprovi, se efectuaron en el primer semestre de 2010, contemplándose en el Acuerdo Stand-By con el FMI, el no otorgamiento de nuevos créditos por parte del BCH al sector público, por lo que el traslado total al Banhprovi totalizó L9,000.0 millones.

## Balance Resumido del Banco Central de Honduras

(Flujos interanuales en millones de Lempiras)

Conceptos	Dic-09	Dic-10
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	<b>-6,493.8</b>	<b>11,394.0</b>
<b>Otros Activos Externos Netos</b>	<b>345.0</b>	<b>31.3</b>
<b>Crédito Neto al Sector Público no Financiero</b>	<b>4,420.2</b>	<b>3,016.9</b>
<i>Crédito Neto al Gobierno General</i>	<i>4,313.1</i>	<i>3,049.4</i>
<i>Gobierno Central</i>	<i>4,311.6</i>	<i>3,053.6</i>
<i>Gobiernos Locales</i>	<i>1.5</i>	<i>-4.2</i>
<b>Sociedades Públicas no Financieras</b>	<b>107.1</b>	<b>-32.4</b>
<b>Otras Sociedades de Depósito</b>	<b>-2,221.1</b>	<b>-778.9</b>
<i>Depósitos para Encaje de OSD MN</i>	<i>2,105.3</i>	<i>-1,418.8</i>
<i>Depósitos para Encaje de OSD ME</i>	<i>-1,084.8</i>	<i>399.1</i>
<i>Inversiones Obligatorias</i>	<i>-3,166.6</i>	<i>-193.4</i>
<b>Otros Sociedades Financieras</b>	<b>6,366.0</b>	<b>1,960.5</b>
<b>Otros Sectores Residentes</b>	<b>24.7</b>	<b>-8.3</b>
<b>Letras del BCH</b>	<b>1,754.9</b>	<b>-13,586.5</b>
<b>Otros Activos Netos</b>	<b>-2,958.7</b>	<b>198.5</b>
<i>d.c. Capital y Reservas</i>	<i>-2,410.6</i>	<i>-109.6</i>
<b>Emisión Monetaria</b>	<b>1,237.3</b>	<b>2,227.6</b>

Fuente: Sección Monetaria, Departamento de Programación y Análisis Financiero, BCH.

Nota: Signo negativo indica contracción de la emisión monetaria.

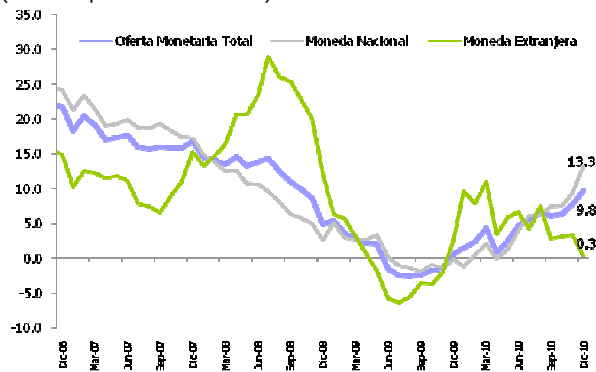
## iii. Agregados Monetarios y Crédito<sup>8</sup>

### a. Agregados Monetarios

Al cierre de diciembre de 2010, el agregado monetario más amplio (M3 o Dinero en Sentido Amplio), que se constituye por los billetes y monedas en poder del público, los valores distintos de acciones y los depósitos del público en el sistema bancario nacional, mostró una tasa de crecimiento interanual de 9.8%, la cual resultó mayor en 9.2 pp a la registrada doce meses atrás (0.6%). En dicho comportamiento influyeron entre otros factores el repunte de las remesas familiares y la reactivación moderada de la actividad económica, impulsada a su vez por la demanda externa.

La oferta monetaria en moneda nacional (M2) representó alrededor del 75.4% de la oferta total, con lo que dicho componente determina la evolución del agregado más amplio (M3). En ese sentido, el M2 registró un crecimiento interanual de 13.3%, impulsado principalmente por los depósitos de ahorro y a plazo. Cabe resaltar que la composición de la oferta monetaria en moneda nacional fue similar a la observada el año anterior.

<sup>8</sup> Para fines comparativos las cuentas en moneda extranjera han sido valoradas al tipo de cambio de L18.8951 por US\$1.00, correspondiente al cierre de 2010.

**Oferta Monetaria M3**  
 (Variación porcentual interanual)


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

**Principales Agregados Monetarios**  
 (En millones de Lempiras)

Emisión Monetaria	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Variaciones Relativas		
					08/07	09/08	10/09
<b>M1</b>	<b>30,248</b>	<b>30,864</b>	<b>32,394</b>	<b>37,375</b>	<b>2.0</b>	<b>5.0</b>	<b>15.4</b>
Billetes y monedas	11,906	11,857	12,971	14,686	-0.4	9.4	13.2
Depósitos transferibles	18,342	19,007	19,423	22,690	3.6	2.2	16.8
<b>M2</b>	<b>99,891</b>	<b>102,378</b>	<b>102,200</b>	<b>115,759</b>	<b>2.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>13.3</b>
M1	30,248	30,864	32,394	37,375	2.0	5.0	15.4
Depósitos de ahorro y a plazo	66,263	69,282	69,128	76,887	4.6	-0.2	11.2
Valores en MN	3,380	2,232	678	1,497	-34.0	-69.6	120.9
<b>M3</b>	<b>132,629</b>	<b>139,080</b>	<b>139,868</b>	<b>153,555</b>	<b>4.9</b>	<b>0.6</b>	<b>9.8</b>
M2	99,891	102,378	102,200	115,759	2.5	-0.2	13.3
Depósitos en ME	32,738	36,058	36,832	37,157	10.1	2.1	0.9
Valores en ME	0	644	836	638.4	-	29.8	-23.7
<b>Depósitos en las SD</b>	<b>117,343</b>	<b>124,991</b>	<b>126,219</b>	<b>137,373</b>	<b>6.5</b>	<b>1.0</b>	<b>8.8</b>
En moneda Nacional	84,605	88,289	88,551	99,577	4.4	0.3	12.5
En moneda Extranjera	32,738	36,703	37,668	37,796	12.1	2.6	0.3

Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

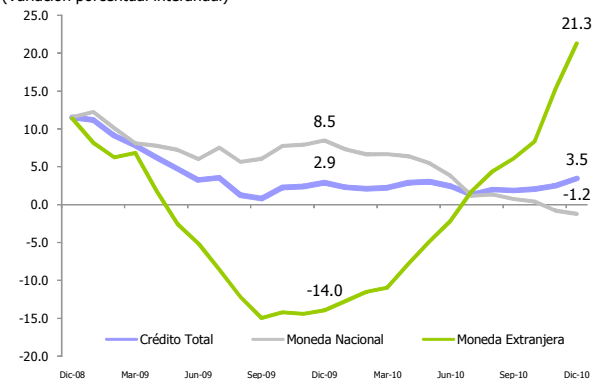
En lo referente a la oferta monetaria en moneda extranjera, ésta mostró tasas de crecimiento interanuales positivas durante 2010, ubicándose a diciembre en 0.3%, sin que dicho crecimiento represente un cambio en el porcentaje de dolarización de los depósitos totales, 27.4%, inferior al promedio observado en los últimos 9 años (30.3%).

**b. Crédito**

El crédito total otorgado por las Otras Sociedades de Depósito (OSD) al sector privado no financiero mostró señales de recuperación; evidenciado en el crecimiento interanual de 3.5% a diciembre de 2010, superior en 0.6 pp al registrado doce meses atrás, pero menor al observado en 2008 (11.7%). Lo anterior se explica en parte, por una débil demanda de crédito, influenciada por los efectos adversos de la reciente crisis económica y financiera global, que perjudicó a las empresas y hogares.

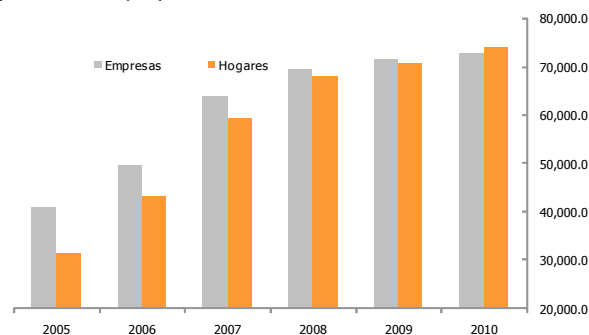
Al mismo tiempo, aunque la actividad económica nacional mostró un mejor desempeño en comparación con el año previo, ésta se encuentra todavía en el ciclo ascendente de recuperación, por lo que el crédito todavía no ha mostrado una marcada tendencia de crecimiento.

Del total de la cartera crediticia, 75.7% corresponde a créditos en moneda nacional, los cuales reflejaron una contracción interanual de 1.2% (aumento de 8.5% en diciembre de 2009), situándose en L108,576.9 millones; el restante 24.3% pertenece a los créditos otorgados en moneda extranjera, que muestran una importante recuperación, al pasar de una caída de 14.0% en diciembre de 2009 a un incremento de 21.3% a finales de 2010. En dicho comportamiento ha contribuido en cierta medida los mayores flujos de remesas familiares y proyectos de energía renovable.

**Crédito al Sector Privado**  
 (Variación porcentual interanual)


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

Por tipo de tenedor, el crédito se centró principalmente en los hogares, 50.4% del total de diciembre de 2010, mayor en 0.7 pp respecto al observado el mismo mes de 2009. Entre tanto, el crédito destinado a las empresas (49.6% del total) continuó disminuyendo su participación desde finales de 2008, dicho comportamiento es congruente con la menor inversión real observada en este período, así como por el uso de inventarios.

**Composición del Crédito al Sector Privado Otorgado por las OSD**  
 (En millones de lempiras)


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

El crédito neto de las OSD al Sector Público no Financiero, a diciembre de 2010, reflejó una expansión de L161.2 millones, explicada principalmente por el incremento en el crédito neto a las Sociedades Públicas no Financieras en L148.3 millones, así como al Gobierno Central en L83.2 millones, el cual aumentó su crédito bruto en L1,037.2 millones.

**Crédito Neto de las Otras Sociedades de Depósito al Sector Público no Financiero**  
 (Saldos y flujos en millones de Lempiras)

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Variaciones Absolutas		
					08/07	09/08	10/09
<b>Crédito Neto al Gobierno Central</b>	<b>-7,330</b>	<b>-5,994</b>	<b>-5,313</b>	<b>-5,230</b>	<b>1,336</b>	<b>681</b>	<b>83.2</b>
Crédito al Gobierno Central	915	2,797	7,086	8,123	1,882.0	4,288.7	1,036.9
Depósitos del Gobierno Central	8,245	8,791	12,400	13,353	546.4	3,608.0	953.7
<b>Crédito Neto a las Sociedades Públicas no Financieras</b>	<b>1,571</b>	<b>-269</b>	<b>300</b>	<b>448</b>	<b>-1,840.2</b>	<b>569.5</b>	<b>148.3</b>
Crédito a las Sociedades Públicas no Financieras	1,738	648	656	752	-1,089.3	7.5	95.9
Depósitos de las Sociedades Públicas no Financieras	167	918	356	303	751.0	-562.0	-52.4
<b>Crédito Neto a los Gobierno Locales</b>	<b>1,942</b>	<b>2,105</b>	<b>2,095</b>	<b>2,024</b>	<b>162.9</b>	<b>-10.3</b>	<b>-70.2</b>
Crédito a los Gobierno Locales	2,268	2,557	2,537	2,764	2,763.8	-19.4	226.6
Depósitos de los Gobierno Locales	326	452	443	739	125.5	-9.1	296.8
<b>Crédito Neto al Sector Público no Financiero</b>	<b>-3,817</b>	<b>-4,159</b>	<b>-2,919</b>	<b>-2,758</b>	<b>-342</b>	<b>1,239.9</b>	<b>161.2</b>

Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

### III. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y PROGRAMA MONETARIO

#### 1. *Perspectivas Económicas Internacionales*<sup>9</sup>

*A nivel global, para 2011 se prevé un crecimiento económico mundial de 4.4%, caracterizado por una mejora en la actividad económica y del comercio mundial, que se ha observado con mayor intensidad en las economías emergentes; no obstante, para que este crecimiento sea robusto, balanceado, sostenible y menos propenso a las crisis, es necesario un reequilibrio interno y externo en las políticas de las economías avanzadas y emergentes. Por otra parte, se prevé que las presiones al alza sobre los precios continuarán en 2011, influenciadas por una demanda persistente y una respuesta débil de la oferta. Para el caso del petróleo, los problemas políticos en Oriente Medio y Norte de África podrían afectar el suministro de dicho bien, con el consecuente efecto en su precio.*

En 2011, se prevé que la economía global se encuentre en su segundo año de recuperación, luego de la peor crisis financiera y económica mundial de la historia reciente. Gran parte de esta reactivación se ampararía en el mantenimiento de estímulos fiscales y monetarios; así como en una relativa coordinación de políticas en los países miembros del G20, entre las que resaltan: la reforma a la representación de las economías emergentes en el FMI (otorgándoles mayor poder de voto); fortalecimiento del esquema de supervisión del sistema financiero y las estrategias de salida de las políticas fiscales expansivas.

En el año previo, la reactivación económica se efectuó en dos ámbitos, tanto en crecimiento económico como en flujos de comercio; por un lado las economías emergentes crecieron a tasas cercanas a las registradas antes de la crisis; y por otro lado, las economías avanzadas mostraron una débil recuperación, lo que las obligó a mantener una política monetaria acomodaticia y de expansión fiscal.

Para el año 2011, se estima que la economía mundial crezca a una tasa promedio de 4.4% (5.0% en 2010); comportamiento liderado por las economías emergentes las cuales mostrarían un crecimiento de 6.5% (7.1% en 2010) y las economías avanzadas a una tasa de 2.5% (3.0% en 2010). No obstante lo anterior, los organismos financieros y principales bancos centrales plantean que para mantener un crecimiento económico robusto y que sea balanceado, sostenible y menos propenso a las crisis, son necesarias varias medidas de política económica coordinadas dependiendo de la

situación económica de cada grupo de países; manteniendo una política monetaria acomodaticia en las economías avanzadas. Dicha medida agrega mayores presiones sobre los países emergentes, dado que se prevén mayores inlfujos de capital que vendrían a presionar aún más la apreciación de los tipos de cambio de estos países; a su vez, su elevada demanda interna comienza a generar presiones en el nivel de precios.

El FMI prevé que la economía estadounidense alcanzará un crecimiento de 3.0% durante 2011 (entre 3.4%-3.9% según la Federal Reserve). El crecimiento económico estadounidense se vería estimulado por la nueva liquidez proveniente de las compras de bonos de largo plazo a tasas de interés bajas, mayor precio de las materias primas y un menor valor del dólar estadounidense. Durante 2011 se prevé que la tasa de desempleo disminuirá de los altos niveles en los que se encuentra al cierre de 2010 (9.4%).

La economía de la Zona Euro continuaría recuperándose de la recesión y crecería a un menor ritmo que la de los EUA, ubicándose en 1.5% en 2011 (1.8% en 2010).

Previo al terremoto y tsunami que afectaron al Japón el pasado 11 de marzo, se estimaba que este país crecería en 1.6%. Los efectos que dichos acontecimientos tendrían en la economía mundial son todavía inciertos; pudiendo reactivar la demanda de materias primas para la reconstrucción, incrementar el precio del petróleo ante el cambio en la matriz energética, desarticulación de industrias manufactureras, entre otros.

<sup>9</sup> *World Economic Outlook, enero 2011, FMI.*

Para América Latina y el Caribe, el crecimiento proyectado para 2011 se ubica en 4.3%, generado principalmente por el vigoroso crecimiento de la demanda interna en las economías de Sudamérica, recuperación ininterrumpida de las exportaciones mostrada desde 2010 y en las condiciones de financiamiento externo favorables.

En lo que respecta a Centroamérica, se prevé que el ciclo de recuperación económica continúe siendo modesto, dado el lento crecimiento económico y el estancamiento en la tasa de desempleo en los EUA.

#### Centroamérica: Tasa de Crecimiento del PIB

(Variación porcentual interanual)

	2008	2009	2010 <sup>e/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>
Costa Rica	2.8	-1.1	3.8	4.3
El Salvador	2.4	-3.5	1.0	2.5
Guatemala	3.3	0.5	2.6	2.6-3.2
Honduras	4.2	-2.1	2.8	3.0-4.0
Nicaragua	2.8	-1.5	4.5	3.0

Fuente: Bancos Centrales y FMI.

e/ Estimado.

pr/ Proyectado.

La inflación mundial continuará al alza en 2011, en general, influenciada por una demanda consistente ante una oferta debilitada, así como por que los precios de las materias primas se mantendrían elevados. Para el caso, los problemas políticos del Oriente Medio y Norte de África han conducido a mayor volatilidad e incremento en los precios del petróleo, ante las preocupaciones de interrupción en el suministro por parte de esta zona que es preponderante en la producción mundial de petróleo.

En ese sentido, las últimas estimaciones disponibles del FMI proyectan que la inflación en las economías emergentes y en desarrollo se ubique en 6.0%, como resultado del incremento en el precio internacional de los alimentos y energía, así como menores holguras en las brechas del producto. Por otra parte, las economías avanzadas en donde la capacidad económica ociosa es abundante, las tasas de desempleo continúan siendo altas y las expectativas de inflación están ancladas, situarían a esta última en 1.6% para 2011.

## 2. Perspectivas de la Economía Hondureña

### A. Perspectivas para 2011

En línea con la recuperación prevista en la actividad económica mundial, se espera que el crecimiento económico de Honduras para 2011 continúe con la tendencia al alza, apoyado en el Acuerdo Stand By suscrito por el Gobierno de Honduras y el FMI a inicios de octubre de 2010. En este sentido, el BCH continuará aplicando una política monetaria que permita mantener un adecuado nivel de liquidez en la economía. A su vez, en el sector público se prevé que las medidas de reforma del Sistema Tributario Nacional y la Racionalización del Gasto Público —aplicadas desde 2010— orientadas al aumento de los ingresos tributarios y a la contención del gasto corriente, mejoren la situación fiscal del Gobierno, lo que aunado a las acciones encaminadas a fortalecer el sistema financiero hondureño permitirán preservar la estabilidad macroeconómica en el marco del Programa Monetario 2011-2012.

#### i. Evolución de los precios

El Directorio del BCH ratifica su compromiso con la estabilidad en los precios, como pilar fundamental para consolidar la estabilidad macroeconómica que impulse el crecimiento y no erosione la competitividad de la economía hondureña. En ese sentido, durante 2011, la política monetaria estará orientada a contener las presiones inflacionarias, procurando que la inflación se mantenga en niveles de un dígito y utilizando los instrumentos de política que le faculta su Ley.

En línea con lo anterior, los esfuerzos de política monetaria por parte del BCH, así como las medidas de racionalización de gasto corriente y de eficiencia en el sistema tributario aplicadas por el Gobierno, constituyen las principales acciones de política económica encaminadas a mantener una inflación controlada.

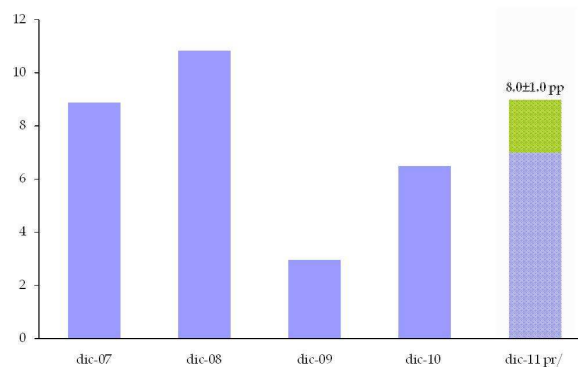
No obstante lo anterior, factores exógenos en el ámbito internacional prevén que el precio del petróleo se incremente durante 2011, provocando un aumento de 27.6% en el precio promedio de los derivados de combustibles con relación al observado el año anterior (promedio de US\$109.3 por barril en 2011), producto del mantenimiento del crecimiento previsto, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, lo que conduciría a una mayor demanda de los combustibles. Asimismo, la crisis política en los países productores de petróleo de Oriente Medio y Norte de África ha conducido a una escalada en los precios del petróleo y sus derivados.

Además se prevé que los precios de los alimentos y materias primas en el mercado internacional continuarán altos en 2011.

Cabe resaltar que la economía hondureña es intensiva en el consumo de combustibles y sus derivados, representando la factura petrolera 9.7% del PIB en 2010, muy por encima de Costa Rica y Guatemala, donde la relación se ubica en 3.8% y 6.0%, respectivamente.

El Programa Monetario 2011-2012 contempla el aumento anual de la demanda interna en alrededor de 2.9%, comportamiento sustentado principalmente en flujos financieros externos. Asimismo, prevé el aumento de 3.5% en la oferta global, bajo el supuesto de que no ocurran fenómenos climáticos que reduzcan la producción de bienes agrícolas, tal como ocurrió en 2010.

Inflación Interanual Observada y Pronóstico  
(Porcentajes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, Banco Central de Honduras.  
pr/Proyectado.

Considerando los factores antes mencionados como determinantes de los precios en el marco macroeconómico, se estima para 2011 una tasa de inflación de 8.0%, con un rango de tolerancia de  $\pm 1.0$  pp, manteniendo dicha tasa en niveles de un dígito, procurando así que la estabilidad en los precios en el mediano y largo plazo contribuya a un crecimiento económico sostenido.

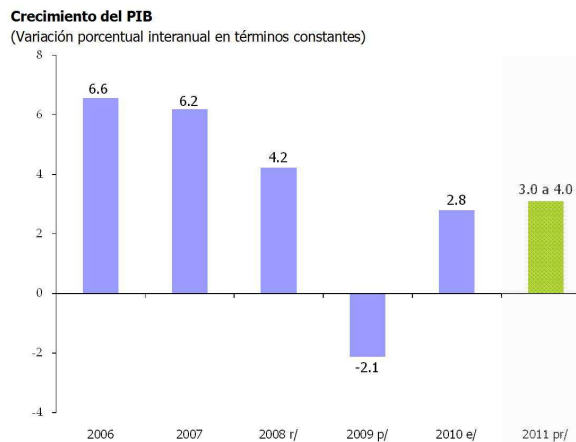
## ii. Actividad Económica

*Para 2011 se espera que la economía hondureña denote mejor desempeño que el año previo, como consecuencia del alza que reflejarían la mayoría de los sectores económicos, influenciado por el crecimiento moderado de la economía mundial.*

La economía hondureña seguirá con una tendencia de crecimiento para el 2011, al estimarse un aumento del PIB en términos reales entre 3.0% y 4.0%, derivado de la reactivación de los sectores productivos del país, la recuperación de la economía mundial y una mayor confianza de los agentes económicos dada la normalización de las relaciones diplomáticas y comerciales con el resto del mundo.

Con base en estimaciones del PIB por rama de actividad, la mayoría de los sectores presentarían crecimiento en 2011, destacándose: Comunicaciones (11.6%); Transporte (5.0%); Industria Manufacturera (4.2%); Comercio (3.3%) y Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca (3.2%). Por su parte, el sector Construcción podría presentar una variación negativa de 0.5%.

En 2011 se espera un mayor dinamismo del sector Comunicaciones, producto de inversiones realizadas en años previos por las compañías de telefonía móvil, a través de servicios de internet, TV digital y transporte de datos, aunados al incremento del número de clientes y del tráfico de llamadas por usuario.



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

r/ Revisado. p/ Preliminar. e/ Estimado. pr/ Proyectado.

Por otra parte, se prevé que el sector Transporte se verá influenciado positivamente por la mejoría en el desempeño de los sectores Agropecuario, Industria Manufacturera y Comercio, e importación y exportación de bienes.

Se espera que la Industria Manufacturera presente un incremento en la producción de alimentos, textiles (esencialmente maquila) y minerales no metálicos, producto de la mejoría de la economía mundial que conlleva al fortalecimiento progresivo de la demanda interna y externa de bienes manufacturados.

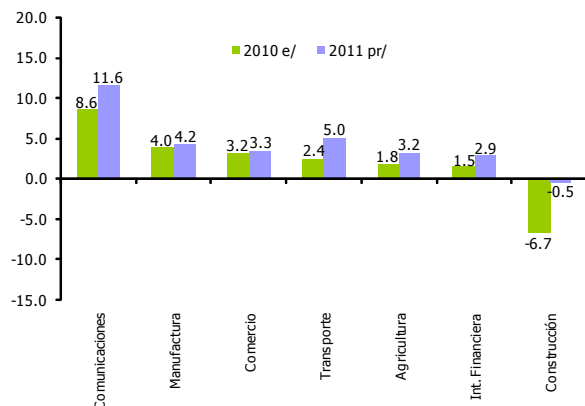
En 2011, el sector Comercio estaría mostrando mayor expansión que en 2010, generada por la paulatina reactivación de la actividad agrícola y manufacturera, a su vez por el dinamismo de los flujos comerciales con el resto del mundo.

El comportamiento del sector de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca estaría determinado por la creciente demanda del sector externo hacia productos agropecuarios, tales como: camarón cultivado, tilapia, banano, caña de azúcar y café, generando en éstos incrementos significativos. El rubro de pesca registraría un ascenso de su actividad provocado por el aumento esperado en las exportaciones hacia el mercado europeo, aunado a la incorporación de procesos de producción que le crearían mayor valor agregado.

Entre tanto, la producción de banano denotaría crecimiento, resultado del aumento de la demanda del mercado estadounidense (principal destino de

este producto) y a la reactivación y mejoramiento de las zonas de cultivo. Por su parte, la producción de café continuaría con su comportamiento positivo, al incrementar el área producida, debido al apoyo gubernamental en aspectos técnicos y de infraestructura vial.

**PIB por Sector Económico**  
(Variación porcentual interanual)



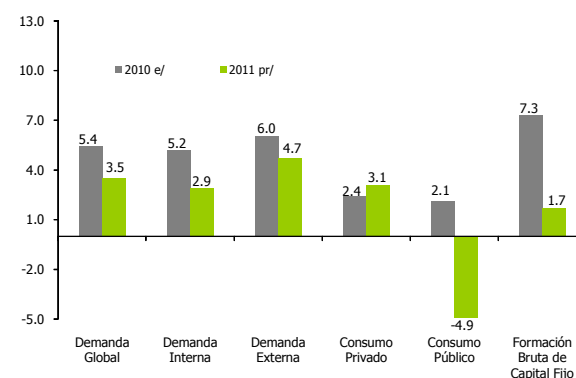
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
p/ Preliminar. e/ Estimado. pr/ Proyectado.

En lo concerniente a los componentes del PIB por el lado del gasto, la demanda global presentaría un crecimiento de 3.5%, tal comportamiento estaría influenciado principalmente por el incremento de las exportaciones de bienes y servicios, las cuales denotarían un aumento de 4.7%, derivado de una mayor demanda externa de bienes agrícolas y productos de la industria maquiladora. Asimismo, la formación bruta de capital fijo mostraría una variación positiva de 1.7%, basada en el crecimiento de la inversión privada en 5.0%, resultante principalmente de la adquisición de bienes de capital (maquinaria y equipo) contrarrestado, en parte, por el descenso de 14.8% en la inversión pública.

De la misma forma, el gasto de consumo final reflejaría un crecimiento de 1.6%, originado por el aumento del consumo privado en 3.1%, que sería generado por el mayor dinamismo de la actividad económica, el incremento esperado en el nivel de empleo y el mejoramiento de la economía estadounidense, con el consecuente efecto en las remesas. En contraste, el consumo público presentaría una contracción de 4.9%, determinado por las medidas formuladas de racionalización del gasto presupuestario del Gobierno.

En lo referente a las importaciones de bienes y servicios, se espera que éstas registren una expansión de 3.6%, justificada por el alza en la importación de combustibles, el incremento en la demanda por materias primas y productos intermedios, así como de bienes de capital utilizados en el proceso productivo.

**Demanda Global**  
(Variación porcentual interanual, en términos constantes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
p/ Preliminar. e/ Estimado. pr/ Proyectado.

### iii. Sector Externo

*El mejor desempeño previsto para 2011 en los flujos comerciales y financieros, obedece al fortalecimiento paulatino de la demanda internacional, lo que consecuentemente provocaría que el déficit en cuenta corriente ascienda a 7.0% del PIB. Por su parte, se espera que los flujos externos de capital denoten un comportamiento positivo.*

En línea con la moderada recuperación económica mundial, sobre todo en las economías avanzadas<sup>10</sup>, se espera un impulso de la demanda internacional, influyendo en el nivel de las exportaciones de la economía hondureña. Asimismo, la mayor actividad interna y el incremento en los precios de los combustibles y alimentos en el mercado internacional, producirían un ascenso del nivel de las importaciones, dadas las rigideces en el consumo de combustibles de los hondureños.

Bajo este contexto, se prevé que las exportaciones de bienes crezcan en 15.2%; de las cuales 49.3% correspondería a mercancías generales y un 49.0% a

<sup>10</sup> FMI. "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2011.

bienes para transformación, el restante 1.7% a otros bienes.

Las exportaciones de mercancías generales denotarían un aumento de 22.5%, manteniéndose para 2011 como principales productos de exportación, el café con una participación de 33.8%, el banano con 10.8% y el aceite crudo de palma africana con 5.5%.

La estimación del volumen exportado de café, de acuerdo al Instituto Hondureño del Café (Ihcafé), sería superior a la del año previo, debido al incremento de los precios internacionales y al aumento en el nivel producido (por mejoras realizadas en las fincas productoras y en la infraestructura vial, así como por una mayor asistencia técnica). Asimismo, se considera un mayor volumen exportado de banano, según las compañías productoras y comercializadoras, inducido por el fortalecimiento de la economía estadounidense, principal destino de este producto, aunque se prevé una caída en su precio. En lo referente al aceite de palma africana, se espera un mejor posicionamiento en el mercado internacional de las empresas nacionales orientadas a este rubro.

Es importante señalar el crecimiento que se espera en las exportaciones de plásticos y sus manufacturas (40.7%), legumbres y hortalizas (28.0%), plomo (19.7%), el camarón cultivado (17.6%) y las piñas (17.1%), debido principalmente a un incremento en la demanda externa de estos bienes.

Se estima que las exportaciones de bienes para transformación podrían incrementarse en 8.7%, producto de la mejoría en la demanda externa, específicamente de productos textiles, dada la recuperación gradual de la economía estadounidense, principal destino de estos productos.

Por su parte, las importaciones de bienes en 2011 podrían expandirse en 12.4%, por el aumento esperado en la compra de mercancías generales (13.9%) y de bienes para transformación (7.4%). En el caso de las mercancías generales, el resultado sería determinado por el alza en la importación de combustibles y lubricantes (debido al incremento en los precios de los carburantes), junto a materias

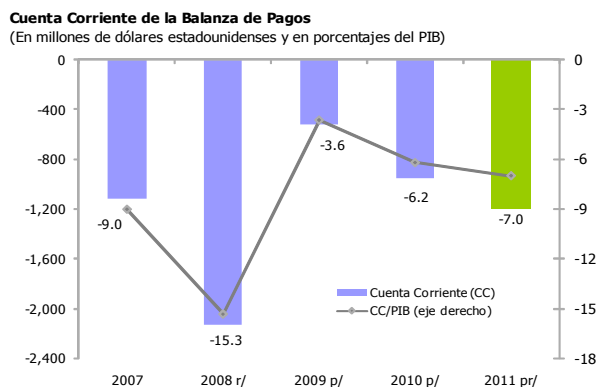
primas y productos intermedios. Por el lado de las importaciones de bienes para transformación, la mayor participación le correspondería a la compra de materias primas e insumos textiles.

En lo referente a la balanza de servicios, se espera que el déficit se incremente en 9.4%, como consecuencia del mayor egreso de divisas en el rubro de transporte, debido a que Honduras es un importador neto de este servicio; contrarrestado primordialmente por los ingresos provenientes del turismo, servicios de telecomunicaciones y servicio de seguros.

Como consecuencia de las transacciones antes descritas, se espera que el déficit de la balanza de bienes y servicios para 2011 se sitúe en 19.5% del PIB.

La balanza de transferencias corrientes continuaría registrando superávit, el cual se posicionaría alrededor de US\$2,800.0 millones, superior al registrado el año previo; este incremento se derivaría del mayor flujo de remesas familiares incentivado en parte por la disminución gradual del desempleo en los EUA, y permitiría financiar un porcentaje importante del déficit de la balanza de bienes y servicios.

Se estima que la combinación de los factores antes mencionados, ubicaría el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en 7.0% del PIB, superior en 0.8 pp al del año previo.



Fuente: Sección de Balanza de Pagos, Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
r/ Revisado. p/ Preliminar. pr/ Proyectado.

Con respecto a los flujos externos de capital y financieros, se estima que al cierre de 2011 la balanza de capital se sitúe por arriba de US\$85.0

millones, conformada por transferencias oficiales realizadas al Gobierno. Entre tanto, la cuenta financiera mostraría un resultado favorable en relación al del año anterior al ubicarse alrededor de US\$1,280.0 millones, explicado por aumentos en los flujos de Inversión Extranjera Directa (alrededor de US\$830.0 millones) y desembolsos al sector público, los cuales se situarían cerca de US\$460.0 millones, debido a la mayor confianza de los organismos internacionales de crédito originada por la firma del Acuerdo Stand-By de Honduras con el FMI; recursos que serán destinados a apoyo presupuestario del Gobierno, así como a proyectos de infraestructura y programas sociales.

Por su parte, el sistema financiero nacional registraría una salida neta de capitales, principalmente por inversiones en el exterior (aproximadamente US\$50.0 millones), contrarrestadas parcialmente por el incremento en el endeudamiento de los bancos comerciales (alrededor de US\$37.0 millones).

Finalmente, se prevé que el saldo de activos de reserva en poder del BCH permita mantener una cobertura de al menos 3 meses de importación de bienes y servicios.

#### *iv. Sector Fiscal<sup>11</sup>*

*Para el 2011 se espera que las medidas a implementarse, según lo establecido en la “Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República”, así como la aplicación de una política fiscal orientada hacia una adecuada composición del gasto y una mayor eficiencia en la recaudación tributaria, mejoren de manera sustancial la situación fiscal de la Administración Central reflejada en la reducción del déficit, el cual se prevé se sitúe en 3.5% del PIB.*

En adición a las medidas contempladas en la “Ley de Fortalecimiento de los Ingresos, Equidad Social y Racionalización del Gasto Público”, la “Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República” correspondiente al ejercicio fiscal 2011, considera la aplicación de una política de finanzas públicas transparente, que conduzca a un control del déficit fiscal a través de acciones que

incrementen los ingresos fiscales, controlen el gasto y asignen recursos para la debida ejecución de programas y proyectos de mayor prioridad en materia de desarrollo humano e inversión real, para la reactivación de la producción nacional y generación de empleo.

En este sentido, se espera que dichas medidas generen efectos positivos en las cuentas fiscales para 2011, por lo que se prevé una reducción de 19.3% en el déficit de la Administración Central con relación al observado al cierre de 2010, el cual se ubicaría en 3.5% del PIB.

En línea con lo anterior, se considera una mejora en los ingresos totales, los que ascenderían a 17.4% del PIB. Estos ingresos estarían primordialmente constituidos por ingresos corrientes (16.5% del PIB), reflejando un aumento de 15.3% con relación al año previo, explicado básicamente por el crecimiento de 15.4% de los ingresos tributarios. La recuperación en la actividad económica, así como la política fiscal a implementarse en 2011, influirían positivamente en el incremento de la recaudación tributaria.

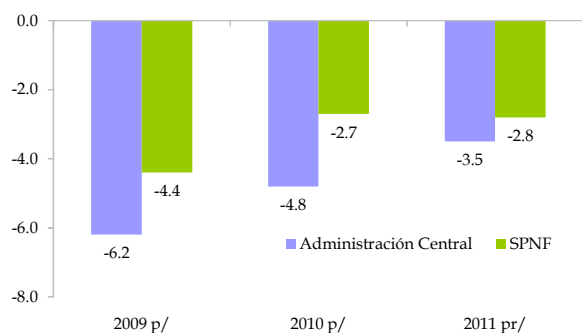
Por su parte, se espera que los gastos totales registren un incremento de 5.2% respecto a 2010, representando 20.9% del PIB. Este comportamiento estaría influenciado fundamentalmente por el aumento de los gastos de capital. Aunado a lo anterior, se espera un incremento de 2.1% en el gasto corriente. Cabe destacar, que en el rubro de remuneraciones se proyecta un leve incremento (1.0%), producto de la suspensión de nuevas contrataciones y otras medidas a aplicarse en 2011 con el objeto de racionalizar dicho gasto.

En cuanto a los ingresos de capital, se prevé una disminución de 26.7%, debido a que se espera que las donaciones del exterior sean menores a las recibidas en 2010. Por el contrario, los gastos de capital<sup>12</sup> serían mayores en 16.2%, resultado principalmente de un aumento significativo en la inversión indirecta (60.0%).

<sup>11</sup> Con base en cifras preliminares suministradas el 9 de marzo de 2011 por la Unidad de Planeamiento y Evaluación de Gestión (UPEG) de la Secretaría de Finanzas.

<sup>12</sup> No incluye Concesión Neta de Préstamos.

**Resultado Global de la Administración Central y del SPNF**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
 p/ Preliminar. pr/ Proyección.

Según proyecciones para 2011, el Sector Público no Financiero presentaría un déficit de 2.8% del PIB. Este déficit sería resultado esencialmente de las pérdidas proyectadas para la Administración Central, los gobiernos locales y la ENEE, compensado en parte por los resultados positivos previstos para los organismos descentralizados.

Los ingresos totales serían superiores en 9.8% a los reflejados en 2010, siendo explicados en gran parte por los ingresos corrientes, de los cuales el 56.9% corresponderían a ingresos tributarios (16.1% del PIB) y el restante 43.1% estaría conformado por ingresos de operación y transferencias corrientes. Por su parte, los ingresos de capital del SPNF registrarían una reducción de 21.0%.

Los gastos totales crecerían en 10.2%, destinándose el 83.9% a gasto corriente, del cual la mayor parte correspondería a gastos de consumo. En tanto, los gastos de capital<sup>13</sup> presentarían un aumento de 5.5% con relación a los observados el año previo, explicados primordialmente por mayor inversión indirecta.

El déficit global del SPNF será cubierto con recursos externos en 94.1%, en tanto que el restante 5.9% sería financiado con recursos internos.

## v. Sector Monetario y Financiero

*En línea con las previsiones de acumulación de Reservas Internacionales Netas, recuperación de la actividad económica, mayores flujos de inversión extranjera directa y el ajuste en las cuentas fiscales, durante 2011 el Banco Central de Honduras ejecutará su política monetaria con el objetivo central de contener las presiones inflacionarias.*

En 2011, el BCH continuará instrumentando su política monetaria de tal forma que le permita mantener un control de la inflación en el horizonte de tiempo de este programa monetario (dos años), con lo que seguirá realizando su labor de generar confianza en los agentes económicos, en relación al desenvolvimiento de los precios internos y su compromiso de coadyuvar a mantener las condiciones macroeconómicas necesarias para alcanzar un crecimiento económico sostenido en el corto y mediano plazo.

Partiendo de la base de la inflación observada al cierre de 2010 —por debajo del límite superior de la banda establecida en la revisión del Programa Monetario 2010-2011, 6.0% ± 1.0 pp—, que se vio incrementada en los últimos meses de ese año por el alza en los precios de algunos alimentos perecederos, provocada por un choque de oferta; y más recientemente por incrementos en los precios internacionales de los alimentos, materias primas y combustibles, el BCH espera que en 2011 la inflación aumentará pero se mantendrá en un dígito, estimándose que la misma se ubique en alrededor de 8.0% con un rango de tolerancia de ± 1.0 pp.

El Directorio del BCH continuará aplicando una política monetaria activa que contribuya a que la economía hondureña siga en la ruta de recuperación dentro de un marco de estabilidad económica.

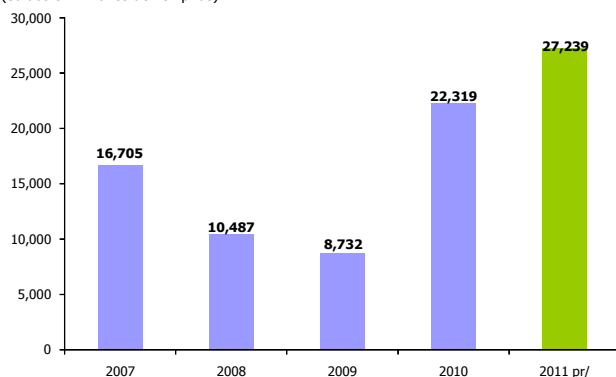
Con este propósito, el BCH ratifica su compromiso de procurar un control de la inflación; por lo que permanecerá vigilante del comportamiento de las variables económicas domésticas y del contexto internacional relevante que afecta directa o indirectamente el nivel general de precios de los bienes y servicios. En este sentido, con el objeto de que la inflación permanezca dentro del rango establecido en este Programa, utilizará su TPM

como variable operativa de señalización de su orientación de política y base para extraer el comportamiento esperado para la tendencia de las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto.

Para la consecución de ese objetivo, el BCH dispondrá de los instrumentos de política monetaria directos e indirectos que la ley le permite; no obstante, el Directorio reitera su compromiso de utilizar primordialmente instrumentos de mercado, que a su vez contribuyan a un mayor desarrollo del Mercado de Valores Gubernamentales y de la gestión de la liquidez de las instituciones del sistema financiero nacional.

En este sentido, el BCH seguirá utilizando las operaciones de mercado abierto como su principal instrumento de control de la liquidez, por lo que para el cierre de 2011 se prevé un saldo de Letras del BCH de alrededor de L27,250.0 millones.

**Letras del Banco Central de Honduras**  
(Saldos en millones de Lempiras)



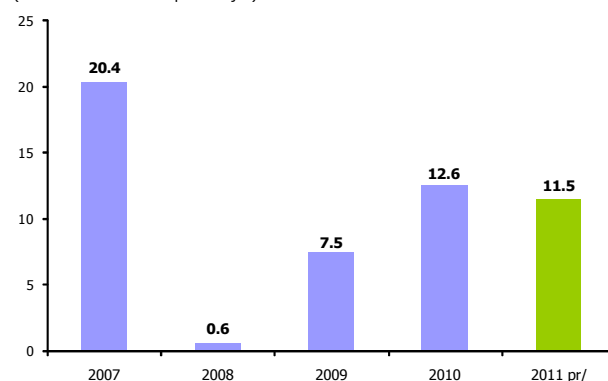
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
pr/ Proyectado.

Además, el BCH procurará que el crédito al sector privado acompañe el mejor desempeño de la actividad económica previsto, por lo que la tasa total de requerimientos de encaje legal e inversiones obligatorias en moneda nacional permanecerá sin cambios.

Adicionalmente, el BCH continuará estimulando la dinámica de la actividad económica, mediante la colocación de los recursos provenientes de las recuperaciones del Fideicomiso BCH-Banhprovi, hacia sectores prioritarios tales como: producción agropecuaria, vivienda y micro, pequeña y mediana empresa.

El BCH tiene previsto que la emisión monetaria tenga un incremento acorde con las expectativas de crecimiento económico, el cual incidirá en el comportamiento de los agregados monetarios (especialmente los depósitos de los hogares y las empresas), por lo que se proyecta un crecimiento de la misma de 11.5% al cierre de 2011, menor en 1.1 pp a la variación observada al cierre de diciembre de 2010.

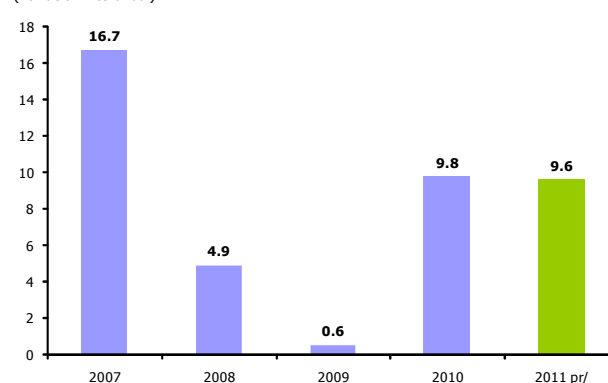
**Emisión Monetaria**  
(Variación interanual en porcentajes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
pr/ Proyectado.

La oferta monetaria total (M3) se ubicaría en 9.6% al finalizar 2011, 0.2 pp menor a la observada al cierre de 2010, influenciada por las proyecciones de crecimiento del PIB en términos nominales y la expansión de la emisión monetaria.

**Oferta Monetaria Total <sup>1/</sup>**  
(Variación interanual)



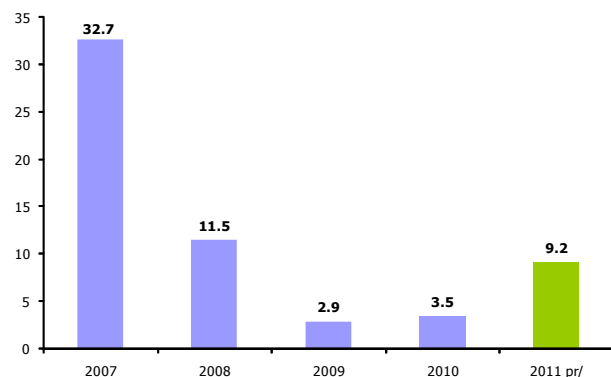
<sup>1/</sup> Incluye los pasivos del Banco Central de Honduras, bancos comerciales, bancos de desarrollo, cooperativas, asociaciones de ahorro y préstamo y financieras con el sector privado.

Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
pr/ Proyectado.

Se espera que el crédito al sector privado se recupere en alrededor de 9.2% al finalizar 2011, con lo que los recursos que proporcionaría el sistema bancario nacional y las menores necesidades de

financiamiento interno del Sector Público no Financiero, acompañarían el mayor crecimiento de la economía del país. Es importante mencionar que la proyección de crédito incorpora la canalización de los recursos provenientes de las recuperaciones del Fideicomiso BCH-Banhprovi.

**Crédito de las Sociedades de Depósito al Sector Privado**  
(Variación interanual)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.  
pr/ Proyectado.

En procura de asegurar una correcta gestión de la liquidez de muy corto plazo, el BCH mantendrá abiertas las ventanillas de las facilidades permanentes de crédito e inversión, así como las subastas a 7 días plazo para uso exclusivo del sistema bancario nacional.

En relación a la política cambiaria, el BCH continuará asignando las divisas a los agentes económicos a través del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SENDI). En ese contexto, el precio base de la divisa utilizado para la subasta diaria que realiza el BCH seguirá determinándose por los parámetros que establezca su Directorio.

**Programa Monetario 2011-2012**  
**Objetivos, Proyecciones y Supuestos Exógenos**

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>
<b>I OBJETIVOS DEL PROGRAMA</b>				
Tasa de inflación	3.0	6.5	8.0% ± 1 pp	7.0% ± 1 pp
Variación RIN del BCH (millones de US\$)	-344	603	229	139
Cobertura de las reservas internacionales del BCH en meses de importación	3.4	3.8	≥ 3.0	≥ 3.0
<b>II PROYECCIONES Y SUPUESTOS EXÓGENOS</b>				
<b>SECTOR EXTERNO</b>				
Exportaciones de Mercancías Generales (según Balanza de Pagos)				
Valor (millones de US\$)	2,238	2,665	3,263	3,382
Variación porcentual	-19.6	19.1	22.5	3.6
Exportaciones de bienes para transformación				
Valor (millones de US\$)	2,507	2,979	3,240	3,679
Variación porcentual	-25.2	18.8	8.7	13.6
Ingresos por servicios (millones de US\$)				
Valor (millones de US\$)	953	1,022	1,118	1,243
Variación porcentual	4.6	7.2	9.5	11.2
Cuenta Capital y Financiera más Balanza de Transferencias Corrientes				
Monto (millones de US\$)	3,084	4,092	4,215	4,392
Porcentaje del PIB	21.8	26.6	24.6	24.2
<i>del cual Remesas Familiares</i>				
Monto (millones de US\$)	2,468	2,594	2,702	2,824
Variación porcentual	-12.1	5.1	4.2	4.5
<b>SECTOR FISCAL (% del PIB)</b>				
Gastos Totales Sector Público no Financiero				
Gastos Totales Administración Central	34.2	32.5	32.0	31.2
Gastos en Remuneraciones Administración Central	23.8	22.2	20.9	19.9
Gastos de Capital y Concesión Neta de Préstamos de la Administración Central	11.2	11.0	9.9	9.5
	4.6	3.7	4.0	4.3
Ingresos Totales Sector Público no Financiero				
Ingresos Totales Administración Central	29.8	29.8	29.3	29.1
Ingresos Tributarios Administración Central	17.5	17.4	17.4	17.1
	14.6	14.8	15.3	15.0
Déficit del Sector Público no Financiero				
Financiamiento Externo Sector Público no Financiero (millones de lempiras )	4.4	2.7	2.8	2.1
Financiamiento Interno Sector Público no Financiero (millones de lempiras )	2,441	7,486	8,454	7,839
	9,293	343	526	-437
Déficit Administración Central				
Financiamiento Externo Administración Central (millones de lempiras )	6.2	4.8	3.5	2.8
Financiamiento Interno Administración Central (millones de lempiras )	2,632	7,492	8,170	7,339
	14,030	6,480	3,105	2,511
<b>OTROS SUPUESTOS</b>				
Depósitos en Moneda Extranjera (% del total)	29.5	27.4	27.0	26.8
Créditos en Moneda Extranjera (% del total)	20.7	24.3	24.4	24.1

p/ Preliminar.

pr/ Programado.

**Programa Monetario 2011-2012**  
**Metas Monetarias y Resultados Macroeconómicos**

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>
<b>I. INSTRUMENTOS Y METAS MONETARIAS</b>				
Reservas Internacionales Líquidas del BCH (millones de US\$) <sup>1/</sup>	1,507	2,082	2,309	2,442
Letras del BCH (millones de Lempiras)	8,732	22,319	27,239	30,502
Activos Internos Netos del BCH (millones de Lempiras) <sup>2/</sup>	-10,773	-19,408	-22,053	-23,557
Emisión Monetaria (millones de Lempiras)	17,706	19,933	22,223	24,684
<b>II. RESULTADOS MACROECONÓMICOS</b>				
<b>PRODUCCIÓN Y PRECIOS</b>				
Producto Interno Bruto (PIB) Nominal				
Valor (millones de Lempiras)	267,851	290,991		
Variación porcentual	2.1	8.6	11.1 a 12.1	8.4 a 9.4
Producto Interno Bruto (PIB) Real				
Valor (millones de Lempiras)	154,555	158,841		
Variación porcentual	-2.1	2.8	3.0 a 4.0	3.5 a 4.5
<b>SECTOR EXTERNO</b>				
Importaciones FOB de Bienes (según Balanza de Pagos)				
Monto (millones de US\$)	7,299	8,550	9,613	10,473
Variación porcentual	-30.2	17.1	12.4	8.9
Déficit en Cuenta Corriente				
Monto (millones de US\$)	516	955		
Porcentaje del PIB	3.6	6.2	7.0	7.0
<b>AGREGADOS MONETARIOS</b>				
Oferta Monetaria Moneda Nacional				
Monto (millones de Lempiras)	102,200	115,759	127,246	139,686
Variación Porcentual	-0.2	13.3	9.9	9.8
Multiplicador Monetario	4.9	4.8	5.3	5.4
Depósitos Totales M/N (millones de Lempiras)	87,839	98,341	108,073	118,344
Numerario en Circulación (millones de Lempiras)	12,971	14,686	16,503	18,335
Crédito de las OSD al Sector Privado <sup>3/</sup>				
Monto (millones de Lempiras)	138,660	143,460	156,603	171,450
Variación Porcentual	2.9	3.5	9.2	9.5
Depósitos en Moneda Extranjera (millones de Lempiras)	36,811	37,107	39,930	43,255

1/ Comprende las Reservas Internacionales Netas menos depósitos para encaje e inversiones obligatorias en moneda extranjera de las OSD y los Aportes al FOCEM, los Bonos Cupón Cero, Repatriaciones de Hondutel y Letras del BCH ME en divisas.

2/ Definidos por el BCH, como la diferencia entre la Emisión Monetaria y las Reservas Internacionales Líquidas.

3/ Las Otras Sociedades de Depósitos (OSD) incluyen los bancos comerciales, bancos de desarrollo, cooperativas, asociaciones de ahorro y préstamo y financieras.

p/ Preliminar.

pr/ Programado.

## ***B. Perspectivas para 2012***

La recuperación de la economía hondureña manifestada desde 2010, propiciaría efectos positivos en las diferentes variables macroeconómicas en el ámbito nacional.

En este sentido, para 2012 se prevé una de inflación de 7.0% con un margen de tolerancia de  $\pm 1$  pp. Cabe señalar que dicho pronóstico está condicionado a las posibles fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo y de materias primas.

En función de lo anterior, el BCH continuará utilizando activamente los instrumentos directos e indirectos en el manejo de la política monetaria, con el propósito de mantener la inflación en el rango proyectado en este Programa Monetario.

Se espera que la actividad económica continúe por la senda de crecimiento, al estimarse un aumento del PIB entre 3.5% y 4.5%. Por el lado de la oferta, los sectores que reflejarían una mayor contribución a este desempeño serían: Comunicaciones; Industria Manufacturera; Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca; Intermediación Financiera y Comercio; mientras que desde la perspectiva del gasto, el ascenso estaría determinado por las exportaciones y por el consumo e inversión privados.

La variación positiva en el sector Comunicaciones estaría influenciada en gran parte por las inversiones que han venido realizando las empresas de telefonía celular en años anteriores, al igual que por la continuación en la ampliación de cobertura y diversificación de sus servicios, aunados al incremento del número de clientes.

Por su parte, la Industria Manufacturera se vería impulsada por la mejora en la demanda internacional y del consumo interno, propiciando un aumento en los niveles de producción de las actividades.

El sector Agrícola seguiría presentando crecimiento, derivado del mejor desempeño en las actividades de pesca, cultivo de café, banano y caña de azúcar, debido esencialmente a la mayor demanda del mercado externo de tales productos,

incrementando de esta forma los volúmenes de producción de dichos bienes.

La actividad de Intermediación Financiera mostraría crecimiento influenciado por la mejoría en la economía nacional, así como del entorno internacional.

Asimismo, el sector Comercio mostraría una trayectoria de aumento, que estaría en sintonía con el mejor desempeño de los sectores industriales y manufactureros.

En cuanto a los flujos de comercio exterior de Honduras con el resto del mundo, se prevé que sigan con su tendencia de crecimiento, influenciados por el fortalecimiento de la economía mundial y doméstica.

Es así, que el valor de exportaciones de bienes podría crecer en 8.7%, explicado por el aumento esperado de los pedidos de bienes para transformación y de mercancías generales. De estos últimos, los productos que primordialmente contribuirían al impulso serían papel y cartón, melones y sandías, legumbres y hortalizas, puros y cigarrillos, jabones y detergentes, junto a langostas. Asimismo, las importaciones de bienes registrarían un incremento de 8.9%, debido esencialmente a la compra de materias primas y productos intermedios. Con lo que el déficit en cuenta corriente ascendería a alrededor de 7.0% del PIB, similar al registrado el año predecesor.

Las remesas familiares crecerían por tercer año consecutivo, al estimarse un aumento de 4.5% en 2012, consistente con el dinamismo esperado de la economía de EUA. Por su parte, se proyecta que el turismo receptivo se incremente en 9.2%, motivado por el mayor flujo de visitantes y un mayor gasto de los mismos en su estancia en el país.

Entre tanto, se espera que los flujos financieros externos más significativos para 2012 continuarían siendo la IED, con un flujo neto estimado de US\$940.0 millones y los desembolsos al Gobierno que se situarían alrededor de US\$425.0 millones.

Por lo anterior, el saldo de activos de reserva en el BCH permitiría cumplir con el parámetro

internacionalmente aceptado de cobertura en meses de importaciones de bienes y servicios (de al menos 3.0 meses).

Respecto al sector fiscal, según las estimaciones de la Secretaría de Finanzas para 2012, se prevé que el déficit de la Administración Central represente 2.8% del PIB, inferior en 0.7 pp al proyectado para 2011, resultado principalmente del mayor incremento en los ingresos totales (7.2%) en comparación con los gastos totales (3.9%). Por su parte, el Sector Público No Financiero registraría un déficit de 2.1% del PIB, menor al proyectado para el cierre de 2011 (2.8% del PIB).

#### IV. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA

El Banco Central de Honduras, como Autoridad Monetaria y con la finalidad de obtener los resultados macroeconómicos esperados conforme al Programa Monetario 2011-2012, ejecutará las siguientes medidas de política.

1. Establecer un objetivo de inflación de 8.0%, con un margen de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual para el cierre del 2011 y de 7.0%, con igual margen de tolerancia para 2012, indicador que se medirá por la variación porcentual interanual del Índice de Precios al Consumidor.
2. Continuar utilizando en forma intensiva los instrumentos de política monetaria que permitan afianzar el cumplimiento del objetivo primordial de velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional, con la Tasa de Política Monetaria (TPM) como variable operativa, la que será revisada periódicamente en función del contexto económico relevante para la formación de precios; y, adecuando los niveles de la liquidez de la economía mediante las operaciones de mercado abierto realizadas regularmente.
3. Mantener abiertas las ventanillas de las facilidades permanentes de crédito e inversión para uso exclusivo del sistema bancario nacional, con el fin de ofrecer instrumentos que coadyuven a una eficiente gestión de la liquidez por parte de los bancos. Los rendimientos para las facilidades en ambas ventanillas evolucionarán en función de la TPM.
4. Establecer que la tasa de requerimientos de encaje legal en moneda nacional y extranjera permanezcan sin cambios en 6.0% y 12.0%, respectivamente. Asimismo, el encaje adicional en moneda extranjera permanecerá en 2.0%. Para finales de 2011, se evaluará la conveniencia o no de modificar estos parámetros para el 2012.
5. Continuar aplicando los requerimientos de inversiones obligatorias en moneda nacional y extranjera, que seguirían ubicándose en 12.0% y 10.0%, en su orden. Para finales de 2011, se evaluará la conveniencia o no de modificar estos parámetros para el 2012.
6. Evaluar la estrategia de implementación de la política monetaria de corto plazo, con el propósito de efectuar una administración de la liquidez de la economía en forma más eficiente; utilizando como herramienta principal los modelos de pronóstico de liquidez bancaria sobre una base diaria. En este contexto, se estudiará la metodología de cálculo de los requerimientos de encaje en moneda nacional, así como los mecanismos asociados a su cumplimiento por parte de los bancos.
7. Adecuar el crecimiento de la emisión monetaria en congruencia con las expectativas de un mejor desempeño de la actividad económica y de la inflación, dicho aumento se ubicaría en alrededor de 11.5% y 11.1% a finales de 2011 y 2012, respectivamente.
8. Continuar estimulando la dinámica de la actividad económica de sectores generadores de empleo, a través de la colocación de los recursos provenientes de las recuperaciones del Fideicomiso BCH-Banhprovi, a tasas de interés preferenciales, atendiendo sectores prioritarios tales como: vivienda; micro, pequeña y mediana empresa; y, producción agropecuaria. El BCH monitoreará el uso de los recursos provenientes de las recuperaciones a través de informes periódicos que Banhprovi deberá suministrar en forma regular.
9. Seguir instrumentando la política cambiaria en el marco del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SENDI), como mecanismo de asignación de divisas a los agentes económicos; determinando el precio base de la divisa para la subasta diaria, de conformidad con los parámetros que establezca su Directorio.

10. Fijar como meta un nivel de Reservas Internacionales que permita una cobertura de al menos tres meses de importaciones de bienes y servicios para los años 2011 y 2012.
11. Continuar administrando los activos externos del BCH optimizando el nivel de ingresos financieros obtenidos en esas inversiones; en ese contexto el BCH seguirá priorizando la seguridad y liquidez de los instrumentos antes que la rentabilidad, minimizando con ello el nivel de riesgo. Se monitorearán indicadores de adecuación de reservas, ejecutando periódicamente ejercicios de análisis relativos al tamaño óptimo de las Reservas Internacionales.
12. Publicar en el segundo semestre de 2011 el Informe de Estabilidad Financiera, contentivo de la evolución de las principales variables de estabilidad, liquidez y solidez del sistema financiero nacional.
13. Continuar con el proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), marco que se espera implementar totalmente a finales de 2012.
14. Preparar, en coordinación con la Secretaría de Finanzas, un plan de recapitalización del Banco Central de Honduras.
15. Dar continuidad al proceso de modernización del Sistema Nacional de Pagos, a través del avance en las etapas relativas a la implementación del Sistema Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y adquisición del Sistema de la Información para la Gestión Económica y Financiera (SIGEF); tareas relacionadas con el desarrollo de los sistemas de pago en la región, proyecto liderado por el Consejo Monetario Centroamericano.
16. Efectuar una revisión periódica de los reglamentos aplicados en las operaciones del sistema financiero con el BCH, con miras a adecuarlos, de ser necesario, a las condiciones prevalecientes en la economía.
17. Continuar trabajando de manera coordinada con las instituciones involucradas en actividades referentes al Proyecto de la Red de Seguridad Financiera, que involucra entre otros tópicos el Fondo de Seguro de Depósitos, Fondo de Capitalización Bancaria y Mecanismos de Resolución Bancaria; así como reformas a las funciones del Comité de Alerta Temprana para el tercer trimestre de 2011.
18. Revisar el Programa Monetario conforme a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos y proceder, si corresponde, a la adecuación de las medidas de política establecidas.
19. Continuar fortaleciendo la cultura de transparencia y rendición de cuentas en la Institución, a través de la capacitación y formación de los servidores públicos en aspectos éticos, en coordinación con el Consejo Nacional Anticorrupción.

## V. ANEXOS

**Anexo 1**  
**PANORAMA DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS**  
 (saldos en millones de lempiras)

Concepto	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>	Variaciones Absolutas			
					09/08	10/09	11/10	12/11
<b>Activos Externos Netos (AEN)</b>	<b><u>45,132</u></b>	<b><u>54,435</u></b>	<b><u>59,359</u></b>	<b><u>63,289</u></b>	<b><u>-3,936</u></b>	<b><u>9,303</u></b>	<b><u>4,924</u></b>	<b><u>3,930</u></b>
Activos frente a no residentes	61,865	71,373	77,412	81,677	-9,779	9,507	6,040	4,264
Pasivos frente a no residentes	-16,733	-16,938	-18,054	-18,388	5,843	-204	-1,116	-334
<b>Activos Internos (AI)</b>	<b><u>92,144</u></b>	<b><u>93,917</u></b>	<b><u>103,643</u></b>	<b><u>115,143</u></b>	<b><u>5,082</u></b>	<b><u>1,773</u></b>	<b><u>9,726</u></b>	<b><u>11,499</u></b>
Gobierno Central (neto)	960	2,678	2,498	2,703	7,054	1,718	-180	205
Gobiernos locales	2,541	2,764	2,964	3,164	-24	222	200	200
Sociedades públicas no financieras	656	752	752	752	8	96	0	0
Sociedades no financieras	71,558	72,908	83,052	88,655	2,107	1,350	10,144	5,603
Hogares e ISFLSH	70,731	74,144	74,479	81,572	2,544	3,413	335	7,093
Otras partidas (neto)	-54,302	-59,328	-60,101	-61,703	-6,607	-5,026	-774	-1,602
<b>Activos = Pasivos</b>	<b><u>137,276</u></b>	<b><u>148,352</u></b>	<b><u>163,002</u></b>	<b><u>178,431</u></b>	<b><u>1,146</u></b>	<b><u>11,076</u></b>	<b><u>14,650</u></b>	<b><u>15,430</u></b>
<b>Pasivos</b>	<b><u>137,276</u></b>	<b><u>148,352</u></b>	<b><u>163,002</u></b>	<b><u>178,431</u></b>	<b><u>1,146</u></b>	<b><u>11,076</u></b>	<b><u>14,650</u></b>	<b><u>15,430</u></b>
Billetes y monedas en poder del público	12,971	14,686	16,503	18,335	1,114	1,715	1,817	1,832
Depósitos	120,270	129,573	141,796	154,873	593	9,303	12,223	13,077
Moneda nacional	84,621	94,197	103,557	113,534	97	9,577	9,360	9,977
Moneda extranjera	35,650	35,376	38,239	41,339	496	-274	2,863	3,100
Valores	372	259	788	1,207	-705	-113	529	419
Moneda nacional	4	4	193	193	-430	0	190	0
Moneda extranjera	369	256	595	1,014	-275	-113	339	419
Reservas técnicas de seguros	2,726	2,949	3,015	3,107	29	223	66	93
Otros pasivos	936	885	900	909	115	-51	15	9

p/ Preliminar.

pr/ Proyectado.

**Anexo 2**  
**PANORAMA DEL BANCO CENTRAL DE HONDURAS**  
 (saldos en millones de lempiras)

Concepto	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>	Variaciones Absolutas			
					09/08	10/09	11/10	12/11
<b>Reservas Internacionales Líquidas <sup>1/</sup></b>	<b>28,479</b>	<b>39,341</b>	<b>44,276</b>	<b>48,240</b>	<b>-12,669</b>	<b>10,862</b>	<b>4,935</b>	<b>3,964</b>
<b>Activos Internos Netos (AIN)</b>	<b>-10,773</b>	<b>-19,408</b>	<b>-22,053</b>	<b>-23,557</b>	<b>13,906</b>	<b>-8,634</b>	<b>-2,645</b>	<b>-1,503</b>
<b>Crédito al Sector Público No Financiero</b>	<b>6,177</b>	<b>8,048</b>	<b>8,422</b>	<b>10,416</b>	<b>6,629</b>	<b>1,871</b>	<b>374</b>	<b>1,994</b>
Gobierno Central	6,705	8,524	9,345	11,986	6,139	1,819	821	2,641
Crédito	16,771	21,726	22,845	24,438	3,645	4,955	1,119	1,593
Obligaciones	-10,066	-13,202	-13,501	-12,452	2,494	-3,136	-299	1,049
d.c. Letras del BCH	-497	-1,732	-1,488	-1,373	1,828	-1,234	244	115
Sociedades Públicas no Financieras	-532	-476	-923	-1,570	406	56	-447	-647
Crédito	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones	-532	-476	-923	-1,570	406	56	-447	-647
d.c. Letras del BCH	-344	-255	-594	-1,014	299	89	-339	-419
Gobiernos Locales	4	0	0	0	85	-4	0	0
Crédito	4	0	0	0	-5	-4	0	0
Obligaciones	0	0	0	0	89	0	0	0
d.c. Letras del BCH	0	0	0	0	83	0	0	0
<b>Otras Sociedades de Depósito Neto</b>	<b>-27,096</b>	<b>-39,696</b>	<b>-42,600</b>	<b>-45,390</b>	<b>-3,679</b>	<b>-12,600</b>	<b>-2,903</b>	<b>-2,791</b>
Depósitos en MN	-4,788	-6,207	-3,967	-3,614	2,105	-1,419	2,240	353
Depósitos en ME	-5,587	-5,188	-5,464	-5,541	-1,085	399	-276	-77
Letras del BCH	-6,721	-18,452	-23,239	-26,199	-1,435	-11,731	-4,787	-2,960
Facilidades Permanentes Inversión	-5	0	0	0	-4	4	0	0
Inversiones Obligatorias MN	-5,965	-5,853	-5,618	-5,680	864	112	235	-62
Inversiones Obligatorias ME	-4,031	-4,336	-4,311	-4,357	-4,031	-305	25	-45
<b>Otras Sociedades Financieras Neto</b>	<b>4,945</b>	<b>6,171</b>	<b>6,263</b>	<b>6,256</b>	<b>7,023</b>	<b>1,226</b>	<b>92</b>	<b>-7</b>
d.c. Letras del BCH	-1,142	-1,876	-1,724	-1,724	657	-734	152	0
<b>Otros Sectores Residentes</b>	<b>-135</b>	<b>-119</b>	<b>-310</b>	<b>-311</b>	<b>348</b>	<b>16</b>	<b>-191</b>	<b>-1</b>
d.c. Letras del BCH	-29	-4	-194	-194	324	25	-190	0
<b>Obligaciones externas netas (M y L Plazo)</b>	<b>949</b>	<b>980</b>	<b>976</b>	<b>1,023</b>	<b>345</b>	<b>31</b>	<b>-4</b>	<b>47</b>
<b>Otras Partidas Neto</b>	<b>4,388</b>	<b>5,208</b>	<b>5,196</b>	<b>4,450</b>	<b>3,239</b>	<b>821</b>	<b>-13</b>	<b>-745</b>
<b>Emisión Monetaria</b>	<b>17,706</b>	<b>19,933</b>	<b>22,223</b>	<b>24,684</b>	<b>1,237</b>	<b>2,228</b>	<b>2,290</b>	<b>2,461</b>

1/ Comprende las RIN menos depósitos para encaje e inversiones obligatorias en moneda extranjera de las OSD y los Aportes al FOCEM, los Bonos Cupón Cero, Repatriaciones de Hondutel y Letras del BCH ME en divisas.

p/ Preliminar.

pr/ Proyectado.

**Anexo 3**  
**PANORAMA DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO**  
 (saldos en millones de lempiras)

Concepto	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>	Variaciones Absolutas			
					09/08	10/09	11/10	12/11
<b>Activos Externos Netos (AEN)</b>	<b>44,183</b>	<b>53,551</b>	<b>58,886</b>	<b>62,828</b>	<b>-4,116</b>	<b>9,368</b>	<b>5,335</b>	<b>3,942</b>
Activos frente a no residentes	60,377	70,167	76,619	80,847	-10,140	9,790	6,452	4,228
Pasivos frente a no residentes	-16,194	-16,616	-17,733	-18,019	6,024	-422	-1,117	-287
<b>Activos Internos (AI)</b>	<b>95,684</b>	<b>100,004</b>	<b>109,392</b>	<b>121,718</b>	<b>4,902</b>	<b>4,320</b>	<b>9,388</b>	<b>12,326</b>
Gobierno Central (neto)	1,392	3,294	3,117	3,501	6,820	1,902	-177	384
Sociedades públicas no financieras	656	752	752	752	8	96	0	0
Gobiernos locales	2,541	2,764	2,964	3,164	-24	222	200	200
Otras sociedades financieras	8,940	10,993	10,996	10,986	6,065	2,053	3	-11
Otras sociedades no financieras	68,597	69,850	82,262	89,696	1,471	1,253	12,412	7,434
Hogares e ISFLSH	70,063	73,610	74,341	81,754	2,457	3,547	731	7,413
Otras partidas neto	-56,505	-61,259	-65,040	-68,134	-11,895	-4,754	-3,781	-3,094
<b>Dinero en Sentido Amplio (M3)</b>	<b>139,868</b>	<b>153,555</b>	<b>168,279</b>	<b>184,546</b>	<b>788</b>	<b>13,687</b>	<b>14,723</b>	<b>16,267</b>
Billetes y monedas en poder del público	12,971	14,686	16,503	18,335	1,114	1,715	1,817	1,832
Depósitos transferibles	24,470	28,412	31,037	34,849	451	3,942	2,625	3,812
Moneda Nacional	19,423	22,690	24,544	27,464	416	3,266	1,854	2,920
Moneda Extranjera	5,047	5,723	6,493	7,385	35	676	771	892
Otros depósitos	100,912	108,322	118,226	128,431	585	7,410	9,904	10,205
Moneda Nacional	69,128	76,887	84,681	92,370	-154	7,760	7,794	7,689
Moneda Extranjera	31,785	31,435	33,545	36,061	739	-350	2,110	2,516
Valores	1,514	2,135	2,512	2,931	-1,362	621	377	419
Moneda Nacional	678	1,497	1,517	1,517	-1,554	819	21	0
Moneda Extranjera	836	638	994	1,413	192	-198	356	419

p/ Preliminar.

pr/ Proyectado.

**Anexo 4**  
**BALANZA DE PAGOS DE HONDURAS**  
 (En millones de US dólares)

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>	Variaciones Relativas			
					2009/08	2010/09	2011/10	2012/11
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-515.6</b>	<b>-954.8</b>	<b>-1,194.8</b>	<b>-1,276.2</b>	<b>-75.8</b>	<b>85.2</b>	<b>25.1</b>	<b>6.8</b>
<b>BALANZA DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>-2,624.6</b>	<b>-3,117.4</b>	<b>-3,334.7</b>	<b>-3,575.6</b>	<b>-42.7</b>	<b>18.8</b>	<b>7.0</b>	<b>7.2</b>
<b>BALANZA DE BIENES</b>	<b>-2,474.6</b>	<b>-2,807.6</b>	<b>-2,995.8</b>	<b>-3,279.3</b>	<b>-41.8</b>	<b>13.5</b>	<b>6.7</b>	<b>9.5</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>4,824.6</b>	<b>5,741.9</b>	<b>6,617.4</b>	<b>7,193.7</b>	<b>-22.2</b>	<b>19.0</b>	<b>15.2</b>	<b>8.7</b>
d.c. Mercancías Generales	2,238.2	2,664.8	3,263.2	3,382.1	-19.6	19.1	22.5	3.6
Bienes de Transformación	2,506.8	2,979.1	3,239.7	3,679.1	-25.2	18.8	8.7	13.6
<b>Importaciones</b>	<b>7,299.3</b>	<b>8,549.5</b>	<b>9,613.2</b>	<b>10,473.0</b>	<b>-30.2</b>	<b>17.1</b>	<b>12.4</b>	<b>8.9</b>
d.c. Mercancías Generales	5,698.9	6,659.2	7,582.3	8,172.8	-30.6	16.9	13.9	7.8
Bienes de Transformación	1,599.9	1,889.8	2,030.2	2,299.5	-28.7	18.1	7.4	13.3
<b>BALANZA DE SERVICIOS</b>	<b>-149.9</b>	<b>-309.7</b>	<b>-338.9</b>	<b>-296.3</b>	<b>-54.0</b>	<b>106.6</b>	<b>9.4</b>	<b>-12.6</b>
<b>Ingresos</b>	<b>953.4</b>	<b>1,021.6</b>	<b>1,118.2</b>	<b>1,243.2</b>	<b>4.6</b>	<b>7.2</b>	<b>9.5</b>	<b>11.2</b>
Transporte	52.3	48.6	66.8	77.3	-3.7	-7.1	37.6	15.7
Viajes	615.9	650.0	700.6	765.2	-0.5	5.5	7.8	9.2
Otros Servicios	285.2	323.1	350.8	400.8	19.7	13.3	8.6	14.2
<b>Gastos</b>	<b>1,103.4</b>	<b>1,331.3</b>	<b>1,457.1</b>	<b>1,539.5</b>	<b>-10.9</b>	<b>20.7</b>	<b>9.4</b>	<b>5.7</b>
Transporte	459.8	587.6	712.2	769.1	-34.1	27.8	21.2	8.0
Viajes	296.0	320.7	345.3	366.0	1.9	8.4	7.6	6.0
Otros Servicios	347.5	423.0	399.7	404.5	39.1	21.7	-5.5	1.2
<b>BALANZA DE RENTA</b>	<b>-530.1</b>	<b>-598.0</b>	<b>-695.8</b>	<b>-675.7</b>	<b>1.8</b>	<b>12.8</b>	<b>16.4</b>	<b>-2.9</b>
<b>Ingresos</b>	<b>73.9</b>	<b>54.6</b>	<b>75.3</b>	<b>89.0</b>	<b>-50.1</b>	<b>-26.2</b>	<b>38.0</b>	<b>18.2</b>
d.c. Intereses	64.4	45.8	62.3	73.5	-52.0	-28.8	35.9	18.0
<b>Pagos</b>	<b>603.9</b>	<b>652.5</b>	<b>771.1</b>	<b>764.7</b>	<b>-9.7</b>	<b>8.0</b>	<b>18.2</b>	<b>-0.8</b>
d.c. Intereses	77.5	75.8	69.5	65.7	-20.6	-2.2	-8.4	-5.4
Inversión Directa	499.2	566.6	688.0	679.7	-6.5	13.5	21.4	-1.2
<b>BALANZA DE TRANSFERENCIAS</b>	<b>2,639.0</b>	<b>2,760.5</b>	<b>2,835.6</b>	<b>2,975.1</b>	<b>-11.2</b>	<b>4.6</b>	<b>2.7</b>	<b>4.9</b>
d.c. Ingreso por Remesas Familiares	2,467.9	2,594.1	2,702.4	2,824.3	-12.1	5.1	4.2	4.5
<b>II. CUENTA CAPITAL</b>	<b>130.4</b>	<b>84.4</b>	<b>90.9</b>	<b>111.4</b>				
<b>Crédito</b>	<b>130.4</b>	<b>84.4</b>	<b>90.9</b>	<b>111.4</b>				
Transferencias de Capital	130.4	84.4	90.9	111.4				
<b>III. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>314.4</b>	<b>1,247.1</b>	<b>1,288.0</b>	<b>1,305.1</b>				
<b>Inversión Directa</b>	<b>522.5</b>	<b>798.8</b>	<b>831.4</b>	<b>943.4</b>				
Inversión directa en el exterior	-0.7	1.4	-1.4	-2.0				
Inversión directa en Honduras	523.2	797.4	832.8	945.4				
<b>Inversión de Cartera</b>	<b>56.0</b>	<b>-15.0</b>	<b>-11.9</b>	<b>-17.3</b>				
Activos	6.0	-15.0	-11.9	-17.3				
Acciones y otras participaciones	0.4	2.4	-2.0	-2.8				
Títulos de deuda	5.6	-17.4	-9.9	-14.5				
Pasivos	50.0	0.0	0.0	0.0				
Títulos de deuda	50.0	0.0	0.0	0.0				
<b>Otra Inversión</b>	<b>-264.2</b>	<b>463.4</b>	<b>468.5</b>	<b>379.1</b>				
<b>Activos</b>	<b>77.6</b>	<b>88.3</b>	<b>-47.4</b>	<b>-37.7</b>				
Créditos Comerciales	-9.2	9.0	-12.8	5.2				
Préstamos	-3.6	22.7	9.9	-6.5				
Moneda y Depósitos	100.9	63.7	-69.7	-36.4				
Otros Activos	-10.5	-7.1	25.3	0.0				
<b>Pasivos</b>	<b>-341.7</b>	<b>375.1</b>	<b>515.9</b>	<b>416.7</b>				
Créditos Comerciales	-10.2	-11.3	15.0	18.1				
Préstamos	-297.6	398.2	458.0	386.5				
Banco Central	-15.4	-5.0	-8.3	-8.2				
Gobierno general	32.1	380.0	406.7	374.5				
Sector financiero	-282.8	29.4	36.5	-16.5				
Otros sectores	-31.5	-6.1	23.0	36.6				
Moneda y Depósitos	-15.8	-9.5	14.4	12.1				
Otros Pasivos	-18.1	-2.4	28.5	0.0				
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>-353.5</b>	<b>191.8</b>	<b>45.6</b>	<b>0.0</b>				
<b>BALANCE GLOBAL</b>	<b>-424.2</b>	<b>568.6</b>	<b>229.7</b>	<b>140.4</b>				
<b>V. RESERVAS Y RUBROS RELACIONADOS</b>	<b>424.2</b>	<b>-568.6</b>	<b>-229.7</b>	<b>-140.4</b>				
d.c. Activos de Reservas BCH	353.6	-592.2	-229.7	-140.4				

p/ Preliminar.  
 pr/ Proyectado.

**Anexo 5**  
**CUENTA FINANCIERA DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL**  
 (Flujos en millones de Lempiras)

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>	Variaciones Relativas			
					09/08	10/09	11/10	12/11
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>41,987</b>	<b>46,416</b>	<b>53,524</b>	<b>57,502</b>	<b>-10.4</b>	<b>10.6</b>	<b>15.3</b>	<b>7.4</b>
Ingresos Tributarios	39,035	43,173	49,813	53,000	-7.8	10.6	15.4	6.4
Ingresos No Tributarios	2,185	3,005	3,187	3,978	-41.6	37.5	6.1	24.8
Transferencias Corrientes	767	239	524	525	-1.1	-68.9	119.5	0.1
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>51,351</b>	<b>53,669</b>	<b>54,792</b>	<b>55,188</b>	<b>11.7</b>	<b>4.5</b>	<b>2.1</b>	<b>0.7</b>
Gastos de consumo	40,182	42,209	43,873	44,232	21.7	5.0	3.9	0.8
Remuneraciones	29,938	31,908	32,235	33,815	22.1	6.6	1.0	4.9
Bienes y Servicios	8,235	7,409	7,590	7,896	19.6	-10.0	2.5	4.0
Intereses netos	2,009	2,892	4,048	2,522	24.6	44.0	40.0	-37.7
Internos	1,172	2,182	3,205	1,603	50.1	86.1	46.9	-50.0
Externos	837	711	843	919	0.7	-15.1	18.6	9.1
Transferencias Corrientes	11,169	11,460	10,919	10,956	-13.9	2.6	-4.7	0.3
<b>AHORRO CORRIENTE</b>	<b>-9,364</b>	<b>-7,252</b>	<b>-1,268</b>	<b>2,314</b>	<b>-</b>	<b>-22.6</b>	<b>-82.5</b>	<b>-282.5</b>
<b>INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>5,020</b>	<b>4,078</b>	<b>2,988</b>	<b>3,069</b>	<b>-7.9</b>	<b>-18.8</b>	<b>-26.7</b>	<b>2.7</b>
<b>GASTOS DE CAPITAL Y CONCESIÓN NETA DE PRÉSTAMOS</b>	<b>12,318</b>	<b>10,798</b>	<b>12,995</b>	<b>15,232</b>	<b>-3.0</b>	<b>-12.3</b>	<b>20.3</b>	<b>17.2</b>
Inversión Real	7,630	4,960	3,031	4,408	20.0	-35.0	-38.9	45.4
Transferencias de Capital	6,515	6,226	9,964	10,824	-0.1	-4.4	60.0	8.6
Concesión Neta de Préstamos	-1,827	-388	0	0	-	-	-	-
<b>INTERESES RECIBIDOS SOBRE PRÉSTAMOS EN CONCESIÓN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>DÉFICIT O SUPERÁVIT GLOBAL</b>	<b>-16,662</b>	<b>-13,972</b>	<b>-11,275</b>	<b>-9,849</b>	<b>160.9</b>	<b>-16.1</b>	<b>-19.3</b>	<b>-12.6</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>16,662</b>	<b>13,972</b>	<b>11,275</b>	<b>9,849</b>	<b>160.9</b>	<b>-16.1</b>	<b>-19.3</b>	<b>-12.6</b>
Financiamiento Externo Neto	2,632	7,492	8,170	7,339	-62.8	184.7	9.0	-10.2
Financiamiento Interno Neto	14,030	6,480	3,105	2,511	-	-53.8	-52.1	-19.1

Fuente: Unidad de Planeamiento y Evaluación de Gestión (UPEG), Secretaría de Finanzas y BCH.

p/ Preliminar.

pr/ Proyección.

**Anexo 6**  
**CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
 (Flujos en millones de Lempiras)

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>	Variaciones Relativas			
					09/08	10/09	11/10	12/11
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>74,177</b>	<b>82,005</b>	<b>91,461</b>	<b>99,411</b>	<b>-6.3</b>	<b>10.6</b>	<b>11.5</b>	<b>8.7</b>
Venta de Bienes y servicios	69,569	76,682	87,538	95,292	-6.8	10.2	14.2	8.9
Intereses y otros ingresos	4,555	5,031	3,840	4,068	1.7	10.4	-23.7	5.9
Transferencias Corrientes	52	292	82	51	28.9	460.0	-71.8	-38.1
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>75,438</b>	<b>79,525</b>	<b>87,394</b>	<b>90,294</b>	<b>6.0</b>	<b>5.4</b>	<b>9.9</b>	<b>3.3</b>
Gastos de consumo	62,677	64,380	71,101	75,519	9.9	2.7	10.4	6.2
Remuneraciones	37,950	40,544	40,894	43,517	20.8	6.8	0.9	6.4
Bienes y Servicios y otros gastos	24,299	23,510	29,734	31,347	-2.6	-3.2	26.5	5.4
Otros Gastos Corrientes	428	326	473	655	-33.5	-23.9	45.3	38.3
Intereses netos	2,208	3,365	4,270	2,768	18.1	52.4	26.9	-35.2
Internos	1,363	2,641	3,316	1,727	32.3	93.8	25.5	-47.9
Externos	845	724	954	1,042	0.6	-14.4	31.9	9.2
Transferencias Corrientes	10,553	11,780	12,023	12,007	-14.1	11.6	2.1	-0.1
<b>AHORRO EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-1,261</b>	<b>2,480</b>	<b>4,067</b>	<b>9,117</b>	<b>-115.8</b>	<b>-296.7</b>	<b>64.0</b>	<b>124.2</b>
<b>INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>5,581</b>	<b>4,690</b>	<b>3,704</b>	<b>3,855</b>	<b>-7.6</b>	<b>-16.0</b>	<b>-21.0</b>	<b>4.1</b>
<b>GASTOS DE CAPITAL Y CONCESIÓN NETA DE PRÉSTAMOS</b>	<b>16,054</b>	<b>14,999</b>	<b>16,751</b>	<b>20,374</b>	<b>-9.6</b>	<b>-6.6</b>	<b>11.7</b>	<b>21.6</b>
Inversión Real	14,430	12,784	11,492	12,989	8.1	-11.4	-10.1	13.0
Variación de inventarios	-20	280	0	0	-108.1	-	-	-
Transferencias de Capital	1,960	3,192	5,665	7,385	-8.9	62.8	77.5	30.4
Concesión Neta	-317	-1,257	-405	0	-115.8	297.1	-	-
<b>INTERESES RECIBIDOS SOBRE PRÉSTAMOS EN CONCESIÓN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>DÉFICIT O SUPERÁVIT GLOBAL</b>	<b>-11,735</b>	<b>-7,829</b>	<b>-8,981</b>	<b>-7,402</b>	<b>213.2</b>	<b>-33.3</b>	<b>14.7</b>	<b>-17.6</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>11,735</b>	<b>7,829</b>	<b>8,981</b>	<b>7,402</b>	<b>213.2</b>	<b>-33.3</b>	<b>14.7</b>	<b>-17.6</b>
Financiamiento Externo Neto	2,441	7,486	8,454	7,839	0	0	0	0
Financiamiento Interno Neto	9,293	343	526	-437	0	0	0	0

Fuente: Unidad de Planeamiento y Evaluación de Gestión (UPEG), Secretaría de Finanzas y BCH.

p/ Preliminar.

pr/ Proyección.

**Anexo 7**  
**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL**  
**(Variaciones porcentuales)**

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>e/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>
<b>PRECIOS CONSTANTES</b>				
<b>OFERTA GLOBAL</b>	<b>-13.1</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9 a 3.9</b>	<b>3.2 a 4.2</b>
Producto Interno Bruto a p.m.	-2.1	2.8	3.0 a 4.0	3.5 a 4.5
Importación de Bienes y Servicios	-27.7	10.2	3.0 a 4.0	2.9 a 3.9
<b>DEMANDA GLOBAL</b>	<b>-13.1</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9 a 3.9</b>	<b>3.2 a 4.2</b>
<b>DEMANDA INTERNA</b>	<b>-13.6</b>	<b>5.2</b>	<b>2.3 a 3.3</b>	<b>1.8 a 2.8</b>
<b>Gastos de Consumo Final</b>	<b>-1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.0 a 2.0</b>	<b>1.6 a 2.6</b>
Sector privado	-2.9	2.4	2.5 a 3.5	2.6 a 3.6
Sector público	4.5	2.1	-5.5 a -4.5	-3.3 a -2.3
<b>Inversión Interna Bruta</b>	<b>-45.7</b>	<b>18.8</b>	<b>7.8 a 8.8</b>	<b>2.4 a 3.4</b>
Formación Bruta de Capital Fijo	-34.9	7.3	1.1 a 2.1	6.4 a 7.4
Sector privado	-35.9	5.1	4.4 a 5.4	6.6 a 7.6
Sector público	-28.9	19.7	-15.4 a -14.4	4.9 a 5.9
<b>DEMANDA EXTERNA</b>	<b>-12.1</b>	<b>6.0</b>	<b>4.1 a 5.1</b>	<b>6.1 a 7.1</b>
Exportación de Bienes y Servicios	-12.1	6.0	4.1 a 5.1	6.1 a 7.1

p/ Preliminar.  
 e/ Estimado.  
 pr/ Proyectado.

**Anexo 8**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA DE ACTIVIDAD**  
**(Variaciones porcentuales)**

Concepto	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>e/</sup>	2011 <sup>pr/</sup>	2012 <sup>pr/</sup>
<b>PRECIOS CONSTANTES</b>				
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca	-1.4	1.8	2.6 a 3.6	3.0 a 4.0
Explotación de Minas y Canteras	-1.5	-2.4	-0.8 a 0.2	1.1 a 2.1
Industrias Manufactureras	-8.0	4.0	3.6 a 4.6	4.2 a 5.2
Electricidad y Distribución de Agua	-3.0	2.9	0.8 a 1.8	2.7 a 3.7
Construcción	-10.8	-6.7	-1.1 a -0.1	2.4 a 3.4
Comercio, Reparac. de Vehículos Automot., Motoci., Efectos Personales y Enseres Domésticos	-10.0	3.2	2.7 a 3.7	3.3 a 4.3
Hoteles y Restaurantes	-1.0	2.3	2.4 a 3.4	2.8 a 3.8
Transporte y Almacenamiento	-4.2	2.4	4.4 a 5.4	4.7 a 5.7
Comunicaciones	15.7	8.6	11.0 a 12.0	10.4 a 11.4
Intermediación Financiera	0.6	1.5	2.3 a 3.3	2.4 a 3.4
Propiedad de Vivienda	0.9	1.9	1.6 a 2.6	1.9 a 2.9
Actividades Inmobiliarias y Empresariales	1.9	2.3	2.2 a 3.2	2.3 a 3.3
Administración Pública y Defensa; Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria	5.4	4.5	-1.5 a -0.5	1.9 a 2.9
Servicios de Enseñanza	3.7	2.0	-2.7 a -1.7	1.2 a 2.2
Servicios Sociales y de Salud	8.1	4.8	-1.8 a -0.8	1.2 a 2.2
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	3.4	1.5	2.9 a 3.9	3.6 a 4.6
Menos: Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente	4.1	4.3	4.4 a 5.4	4.5 a 5.5
<b>Valor Agregado Bruto</b>	<b>-2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5 a 3.5</b>	<b>3.5 a 4.5</b>
Más: Impuestos netos de subvenciones sobre la producción y las importaciones	-2.3	3.5	6.7 a 7.7	1.3 a 2.3
<b>Producto Interno Bruto a p. m.</b>	<b>-2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0 a 4.0</b>	<b>3.5 a 4.5</b>

p/ Preliminar.  
 e/ Estimado.  
 pr/ Proyectado.