



PROGRAMA MONETARIO 2020-2021

MARZO 2020

DIRECTORIO

Wilfredo Rafael Cerrato Rodríguez
Presidente

Carlos Enrique Espinoza Tejeda
Vicepresidente

Efraín Concepción Suárez Torres
Director

Rina María Oliva Brizzio
Directora

GERENCIA

Aracely O'Hara Guillén
Gerente

Carlos Fernando Ávila Hernández
Subgerente de Estudios Económicos

Gerardo Antonio Casco Murillo
Subgerente Técnico

German Donald Dubón Tróchez
Subgerente de Administración

Luis Arturo Avilés Moncada
Subgerente de Operaciones

Advertencia

Este documento está elaborado con información disponible al 19 de marzo de 2020. Algunas cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisión.

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.

Índice

I. RESUMEN EJECUTIVO	2
II. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2019 .3	3
A. Evolución de los Precios	3
B. Desempeño de la Actividad Económica	6
C. Sector Externo	9
1. Tipo de Cambio	9
2. Balanza de Pagos	10
3. Relación de los precios del Café/ Petróleo WTI	12
D. Sector Fiscal.....	14
1. Administración Central.....	14
2. Sector Público No Financiero	15
3. Deuda Interna.....	15
4. Deuda Externa	15
E. Sector Monetario y Financiero	17
1. Tasa de Política Monetaria.....	17
2. Mercado de Dinero.....	18
2.1 Subastas Diarias.....	18
2.2 Facilidades Permanentes de Inversión (FPI).....	18
2.3 Facilidades Permanentes de Crédito (FPC) y Operaciones de Reporto	18
2.4 Préstamos Interbancarios.....	19
3. Subasta de Valores del BCH	20
4. Requerimientos de Encaje Legal e Inversiones Obligatorias.....	20
5. Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional y Extranjera	21
6. Depósitos y Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado	22
6.1 Depósitos.....	22
6.2 Crédito	23
6.3 Crédito de las OSD al Sector Público no Financiero	24
7. Emisión Monetaria.....	25
III. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS	26
A. Contexto Internacional 2019	26
B. Contexto Actual 2020	29
C. Perspectivas 2020-2021	31
IV. PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA HONDUREÑA 2020-2021.....	34
V. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA.....	41

I. Resumen Ejecutivo

El Directorio del Banco Central de Honduras (BCH), de acuerdo con lo dispuesto en su Ley, presenta al público en general el Programa Monetario 2020-2021, el cual contiene la evolución de las principales variables macroeconómicas, así como los lineamientos y medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria a implementarse en un horizonte de dos años, contribuyendo así en la formación de las expectativas de los agentes económicos.

En el ámbito internacional, se observó un debilitamiento generalizado del crecimiento mundial en 2019, registrando una tasa interanual de 2.9%, resultado principalmente de mayores barreras comerciales que se evidenciaron en un menor dinamismo del comercio internacional; caída de la demanda externa; normalización en el ritmo de expansión de los Estados Unidos de América (EUA); así como de factores climáticos, geopolíticos y las tensiones sociales en algunas economías emergentes.

En línea con el menor dinamismo económico mundial, la actividad económica nacional, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, mostró una moderación en su crecimiento, denotando un incremento de 2.7% en 2019 (3.7% en 2018), comportamiento explicado en parte por términos de intercambio menos favorables que incidieron en la reducción de la inversión total y en la desaceleración del consumo privado. Por el enfoque de la producción, las actividades que sostuvieron el crecimiento económico fueron Intermediación Financiera, Industria Manufacturera, Comunicaciones y Comercio. Por otro lado, la actividad Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca denotó contracción respecto al año anterior, debido en parte a los precios bajos de bienes agrícolas y los efectos adversos del cambio climático (sequía).

La inflación total al cierre de 2019 se situó en 4.08%, ubicándose cercana al punto medio del rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.0\% \pm 1.0$ puntos porcentuales "pp"), como resultado de la adecuada gestión de la política monetaria, en un contexto de presiones moderadas por el lado de demanda agregada y un menor ritmo de depreciación de la moneda nacional. Durante el primer semestre de 2019, se denotó un mayor ritmo inflacionario explicado por el choque de oferta interno derivado del ajuste al alza de las tarifas de energía eléctrica; no obstante, en el segundo semestre la menor variación en los precios internos de los combustibles, alquiler de vivienda y tarifas del transporte público, contribuyeron a contrarrestar los efectos directos e indirectos del ajuste de tarifas de energía eléctrica. Adicionalmente, los agentes económicos mantuvieron la mayor parte del año sus expectativas de inflación a 12 y 24 meses dentro del rango de tolerancia, denotando una marcada trayectoria hacia la baja durante los últimos meses de 2019.

En ese contexto, al considerar la moderación de la actividad económica nacional, la evolución y las perspectivas del crecimiento mundial y los pronósticos de inflación de corto y mediano plazo que indicaban que la misma se ubicaría cercana al punto medio del rango de tolerancia, el Directorio del BCH decidió reducir en diciembre de 2019 y en febrero de 2020, la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos (pb) en ambas ocasiones, hasta ubicarla en 5.25%. Adicionalmente, se disminuyó en 2.0 puntos porcentuales el requerimiento de inversiones obligatorias en Moneda Nacional, pasándolas de un 5.0% a un 3.0%, propiciando una liberación de recursos para el sistema financiero en alrededor

de L2,100.0 millones que estarían ayudando a impulsar el crédito al sector privado y la actividad económica.

El sector externo, a pesar de la desaceleración de la demanda externa y los menores precios de los principales productos de exportación, registró una posición externa favorable, influenciado por menores importaciones y el crecimiento de las remesas familiares lo que resultó en un déficit en la cuenta corriente de 0.7% del PIB (5.3% en 2018). Por su parte, la Administración Central (AC) reflejó un déficit de 2.5% del PIB a diciembre de 2019, mayor al déficit de 2.1% observado el año previo, como resultado de la desaceleración en la recaudación tributaria y el incremento en el gasto corriente. Adicionalmente, el Sector Público no Financiero (SPNF) registró un déficit de 0.9% del PIB, por debajo del déficit establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal ("LRF", déficit de 1.0% del PIB para 2019).

En el sector monetario, los depósitos del sector privado en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) denotaron en 2019 aceleración en su crecimiento a partir de julio de 2019, congruente con el mayor ingreso de remesas familiares y el menor crecimiento del gasto en consumo de los hogares. Por su parte, el crédito al sector privado mostró menor dinamismo respecto al año previo, en línea con la desaceleración de la actividad económica.

En el primer trimestre de 2020, la propagación del Covid-19 ha generado un impacto inesperado en la evolución de la economía mundial de manera directa ante las medidas de contención adoptadas por los diferentes gobiernos de los países que han implicado una interrupción a las cadenas globales de producción y suministro. Por su parte, el efecto indirecto proviene de la incertidumbre generada en los agentes económicos, de manera que se ha observado mayor volatilidad en los mercados financieros globales y la caída en los precios de las materias primas (en especial el petróleo), así como un impacto directo en los sectores turismo, transporte y servicios. Dado lo anterior, se ha registrado un esfuerzo coordinado de políticas a nivel mundial orientado a suministrar de liquidez a los sistemas financieros y apoyar el consumo e inversión de los hogares y las empresas.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó sus estimaciones de crecimiento en la actualización del WEO de enero 2020 en las que se tenía previsto una recuperación en el crecimiento mundial para 2020 y 2021 (3.3% y 3.4%), las cuales consideraban un incremento en el volumen de comercio internacional debido a una recuperación de la demanda y la inversión interna, así como a la disipación de ciertas barreras temporales en el sector automotriz y tecnológico. No obstante, la agudización de la propagación del coronavirus ha aumentado la incertidumbre en los agentes económicos lo que configura un escenario menos favorable con cambios en los supuestos que hace más difícil cuantificar el efecto en el PIB mundial y los mercados financieros. Es así que se espera que las estimaciones del FMI a ser publicadas en la reunión de primavera, reflejen un cambio significativo al compararlas con las publicadas, y anticipan que el PIB global este año crecerá por debajo del observado en 2019 (2.9%) y dependerán en gran medida de la duración de la pandemia.

La confirmación de Covid-19 en Honduras en marzo de este año, ha implicado la adopción de medidas de restricción de movilidad y cierre de fronteras, lo que estaría impactando el normal funcionamiento de la actividad económica, por lo que se prevé que el crecimiento económico se ubique entre 1.5%-2.5% para 2020 y 2.0%-3.0% para 2021. Asimismo, los pronósticos del BCH indican que la inflación total

se ubicará en torno al 4.0% para finales de 2020 y 2021, asociado a la ausencia de presiones por demanda agregada y las perspectivas de menores precios de los combustibles.

Por su parte, durante 2020 y 2021, se prevé que la posición externa se mantenga favorable, evidenciada en un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos inferior al promedio registrado en los últimos cinco años y una acumulación de reservas internacionales que permitiría cubrir al menos 6.0 meses de importación de bienes y servicios.

Ante la coyuntura actual el BCH establece un conjunto de medidas de política monetaria con el fin de continuar flexibilizando las condiciones financieras que permitan al sistema financiero privado disponer de mayor liquidez para atender las necesidades de sus clientes en estos momentos de alta demanda de efectivo que tiene la población, y a su vez brinden el acceso al crédito de los diferentes sectores económicos que ayude a mitigar el impacto económico derivado del Covid-19.

En el horizonte de dos años el BCH seguirá utilizando la TPM como el principal instrumento para señalar su postura de política monetaria al mercado, de igual forma, continuará gestionando la liquidez del sistema financiero en niveles congruentes con la estabilidad de precios y continuará modernizando el marco operacional de la política monetaria y cambiaria, fijando su atención en mantener una inflación baja y estable.

Finalmente, la Autoridad Monetaria reafirma su compromiso de analizar periódicamente la coyuntura y perspectivas del entorno nacional e internacional, adecuando su conducción de política monetaria con el fin de mantener niveles de liquidez del sistema financiero congruentes con la estabilidad de precios.

En el siguiente cuadro se describen los principales resultados macroeconómicos para 2020 y 2021:

Principales Resultados Macroeconómicos

Conceptos	Observado	Programa Monetario	
	2019	2020	2021
Inflación (Variación porcentual interanual del IPC)	4.08	4.0 ± 1.0 pp	4.0 ± 1.0 pp
PIB real (Variación porcentual interanual)	2.7	1.5-2.5	2.0-3.0
Exportaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	1.5	3.2	5.4
Importaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	-3.2	3.9	3.8
Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	0.7	1.1	1.2
Cobertura de Reservas Internacionales	6.2	≥ 6.0	≥ 6.0
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (Variación porcentual interanual)	11.5	8.9	9.1
Crédito de las OSD al Sector Privado (Variación porcentual interanual)	8.8	9.2	9.4

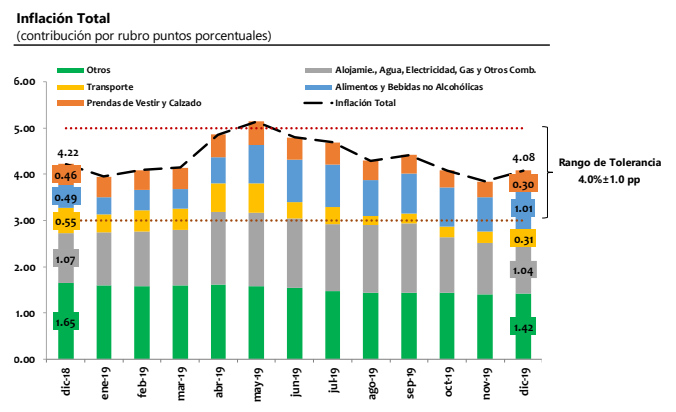
II. Comportamiento de la Economía Hondureña durante 2019

A. Evolución de los Precios

Al cierre de 2019, se registró una inflación total de 4.08% cercana al punto medio del rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.0\% \pm 1.0$ pp), menor a la observada en 2018 (4.22%). Durante el primer semestre de 2019, se denotó un mayor ritmo inflacionario explicado por el choque de oferta interno derivado del ajuste al alza de las tarifas de energía eléctrica; dado lo anterior, la variación interanual de la inflación total en mayo de 2019, se ubicó levemente por encima del límite superior del rango de tolerancia establecido; sin embargo, en el segundo semestre de 2019 la inflación total se desaceleró, en parte por los menores precios domésticos de los combustibles y la menor variación de precio en el alquiler de vivienda.

Entre marzo y mayo de 2019 la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se aceleró al pasar de 4.14% a 5.14%, respectivamente, debido al choque de oferta interno ocasionado por el incremento de las tarifas de energía eléctrica. No obstante, la gestión adecuada de la política monetaria y la menor depreciación del tipo de cambio, así como la menor variación en los precios internos de los combustibles, alquiler de vivienda y las tarifas del transporte público observadas, permitieron una normalización en el comportamiento de la inflación total, por lo que al cierre de 2019 se ubicó en 4.08%, convergiendo de esta manera al punto medio del rango de tolerancia establecido por el BCH.

Asimismo, la inflación subyacente¹, entre marzo y mayo de 2019 mostró una mayor aceleración en su variación interanual al pasar de 4.01% a 4.40%, principalmente por los efectos de segunda vuelta ocasionado por los ajustes al alza en las tarifas de energía eléctrica; derivando en incrementos en los precios del alquiler de la vivienda y algunos



Fuente: BCH.

Nota: Otros Incluye los rubros de: Bebidas Alcohólicas y Tabaco; Muebles y Artículos para el Hogar; Salud; Comunicaciones; Recreación y Cultura; Educación; Restaurante y Hoteles y Cuidado Personal.

¹ La inflación subyacente se utiliza para medir presiones de demanda agregada que pueden ser modificadas por la acción de la política monetaria. Los incrementos prolongados y fuertes del indicador se asocian normalmente a la presencia de factores inflacionarios, los que se relacionan con el incremento de la demanda interna total por sobre la capacidad de la economía para atenderla.

alimentos de origen industrializados (carne de res, pollo refrigerado, refrescos embotellados y leche entera en polvo, entre otros). Sin embargo, a partir de junio del mismo año, ésta se desaceleró dado los menores costos de producción de bienes y servicios, producto del efecto indirecto que ha tenido la reducción de los precios internos de los combustibles.

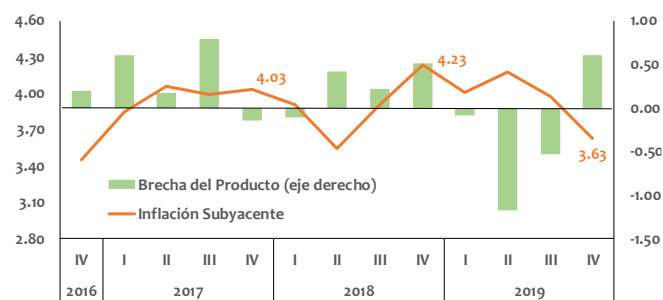
Adicionalmente, la desaceleración de la actividad económica nacional, ha incidido en el menor ritmo de la inflación subyacente que al cierre de 2019 fue de 3.63%, menor en 0.60 pp en comparación a la registrada en 2018 (4.23%).

El menor ritmo de crecimiento de la inflación importada directa en el segundo semestre de 2019 obedece principalmente a la reducción en los precios internos de los combustibles (dados los menores precios observados del petróleo en el mercado internacional) y a la menor depreciación del tipo de cambio nominal en comparación al mismo período de 2018. De igual modo, la inflación doméstica muestra una tendencia hacia la baja, principalmente por la moderación del crecimiento en la actividad económica.

En este sentido, el mayor ritmo inflacionario observado en el primer semestre de 2019 es atribuido esencialmente a choques de oferta interno (ajuste al alza a la tarifa de energía eléctrica), para el resto del año no se observaron presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Según los resultados de la Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM) realizadas en 2019, los agentes económicos estimaron que la inflación en el horizonte de política (24 meses), se mantendría en el rango de tolerancia establecido por la Autoridad Monetaria ($4.0\% \pm 1.0$ pp), con excepción de junio y julio, que se situaron por encima del límite superior; no obstante, a partir de la encuesta de

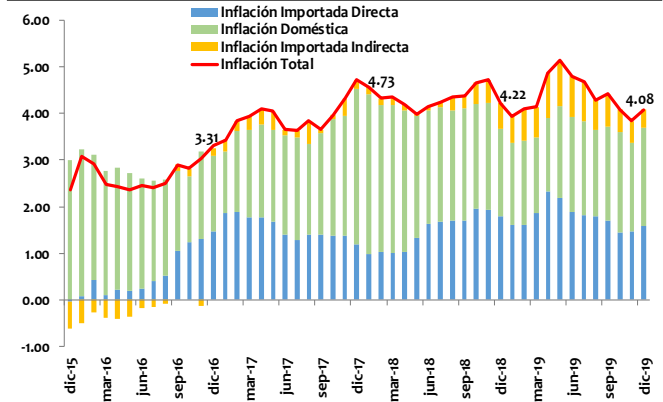
Inflación y Actividad Económica
(variaciones porcentuales interanuales)



Fuente: BCH.

Nota: La brecha del producto, corresponde a estimaciones del modelo semi-estructural y se calcula como: $(LNPIB \text{ trimestral observado} - LNPIB \text{ potencial estimado}) * 100$.

Composición de la Inflación Total
(porcentajes)



Fuente: BCH.

Indicadores de Inflación
(variación porcentual interanual)

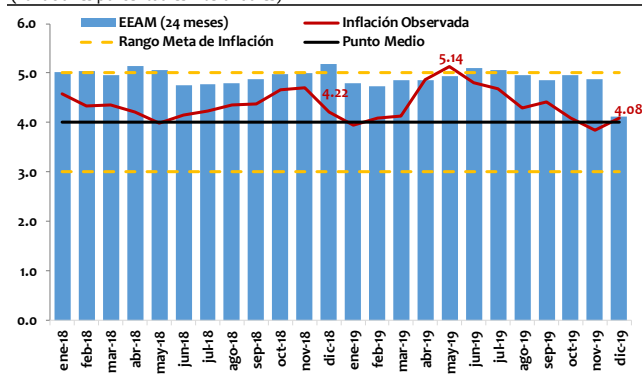
	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Inflación Total	4.22	4.14	4.80	4.42	4.08
Inflación Subyacente	4.23	4.01	4.17	3.98	3.63
Inflación de Bienes Excluidos	3.78	4.65	8.76	7.22	6.40
Inflación de Alimentos	1.17	1.13	2.84	2.44	3.06
Resultados de la Encuesta EEAM	4.88	4.56	5.03	4.60	4.11

Fuente: BCH.

Nota: El resultado de la encuesta corresponde a las expectativas de inflación de las agentes económicos a diciembre de 2019.

agosto de 2019, las expectativas inflacionarias comenzaron a denotar reducción, conforme al comportamiento observado en la inflación total en el segundo semestre del año.

Expectativas de Inflación
(variaciones porcentuales interanuales)



Fuente: BCH.

Nota: La información de la Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos se refiere a las expectativas a veinticuatro meses según los resultados de la encuesta para cada fecha indicada.

B. Desempeño de la Actividad Económica

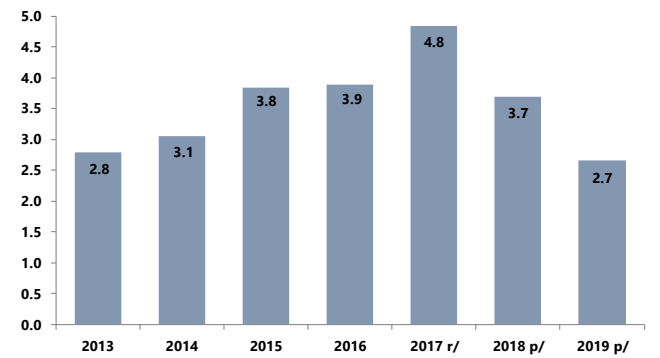
En línea con el menor dinamismo económico mundial, la economía hondureña denotó una moderación en su crecimiento, comportamiento explicado en parte por términos de intercambio menos favorables que incidieron en la reducción de la inversión total y en la desaceleración del consumo privado, así como por la menor producción del sector agrícola debido a los efectos del cambio climático (sequía)

La economía hondureña reflejó un crecimiento de 2.7% en 2019, inferior al 3.7% registrado en 2018, influenciado primordialmente por los menores precios internacionales de los principales productos de exportación y el impacto de la sequía sobre el sector agrícola, así como por conflictos de tipo político y social -que afectaron el normal desarrollo de la actividad económica. Es así que la inversión total denotó una caída y el consumo total se desaceleró.

La caída en la inversión privada se reflejó principalmente en la menores compras de maquinaria y equipo por parte del sector industrial, contrarrestada en parte por el crecimiento en la edificación de obras residenciales y no residenciales, en el marco de programas gubernamentales para la construcción de viviendas de interés social y clase media; asimismo, la inversión pública denotó reducción, producto esencialmente de la menor ejecución de proyectos de infraestructura vial y la culminación en 2018 de edificios para instituciones públicas.

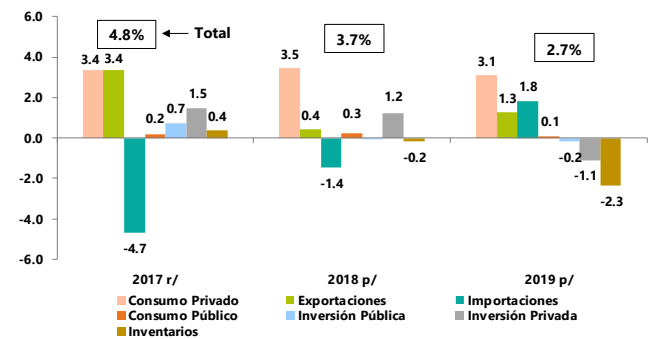
El consumo privado continuó siendo la principal variable en contribuir al dinamismo económico por el lado de la demanda interna, impulsado por el mayor ingreso disponible de los hogares, favorecido por el crecimiento de las remesas familiares y de las remuneraciones salariales, sumado a condiciones crediticias favorables; no obstante, reflejó desaceleración respecto al 2018, en parte influenciado por términos de intercambio menos favorables, afectados primordialmente por los menores precios internacionales del café, banano y aceite de palma. Por su parte, el consumo público denotó menor contribución, congruente

Producto Interno Bruto
(variaciones porcentuales interanuales a precios constantes)



Fuente: BCH.
r/ Revisado. p/ Preliminar.

Contribución de los principales componentes del Gasto al crecimiento anual del PIB
(puntos porcentuales)



Fuente: BCH.
Nota: La suma de las partes no es necesariamente igual al total, debido a las aproximaciones.
r/Revisado. p/ Preliminar.

con la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos tributarios.

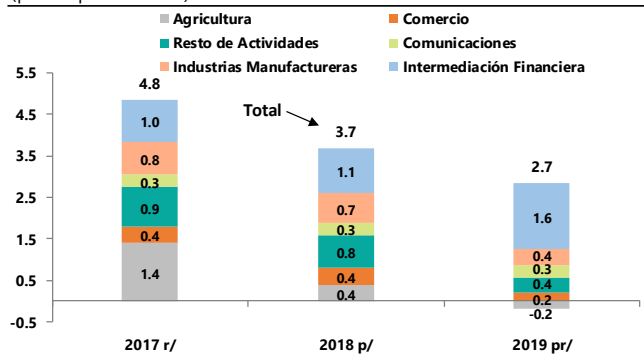
Las importaciones de bienes y servicios registraron caída –en línea con la menor inversión privada–, explicada básicamente por la disminución en las compras de materias primas para la industria textil, maquinarias y equipo de transporte y productos alimenticios, así como de los bienes de consumo y de capital. Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios, reflejaron un aumento respecto a lo observado en 2018, en particular por las mayores ventas al exterior de bienes para transformación, primordialmente de prendas de vestir y maquinaria y equipo; sin embargo, se registró menor volumen de exportaciones de café y banano.

Según el origen de la producción, las actividades que sostuvieron el crecimiento económico en 2019 y que destacan por su contribución al mismo fueron Intermediación Financiera, Industria Manufacturera, Comunicaciones y Comercio. Por otro lado, las actividades de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca denotaron contracción respecto al año anterior.

El desempeño de la Intermediación Financiera se debe principalmente a los mayores ingresos recibidos por las instituciones financieras, en concepto de comisiones e intereses primordialmente por préstamos destinados al consumo (principalmente por el uso de tarjetas de crédito), propiedad raíz, comercio e industria.

En tanto, la Industria Manufacturera, fue apoyada por el incremento en la Fabricación de Textiles, -impulsada por la mayor demanda de los EUA- y el aumento en la elaboración de Bebidas Alcohólicas y no Alcohólicas; no obstante, dicha contribución fue menor a la del año previo, explicada por la caída en la elaboración y conservación de pescado, elaboración de aceites y grasas, beneficiado de café y en la producción de minerales no metálicos

Contribución de las principales Actividades al crecimiento anual del PIB
(puntos porcentuales)



Fuente: BCH.
Resto de actividades: Minas y Canteras; Electricidad y Agua; Construcción; Hoteles y Restaurantes; Transporte y Almacenamiento; Propiedad de Vivienda; Actividades Inmobiliarias y Empresariales; Administración Pública; Enseñanza; Salud; Servicios Comunitarios; Servicios de Intermediación Financiera e Impuestos.
r/Revisado. p/ Preliminar.

(cemento) y en la fabricación de maquinaria y equipo.

La actividad Comunicaciones fue impulsada por la mayor demanda de servicios de internet, telefonía móvil y televisión por cable, por parte de los hogares y las empresas, lo que incidió en el establecimiento de paquetes promocionales, aunado a la mayor inversión en nuevas estructuras tecnológicas.

La actividad Comercio fue promovida por el mayor ingreso de remesas familiares; contrarrestada en parte por la caída en la producción agropecuaria, aunado al menor desempeño de la industria manufacturera.

En cuanto a la caída registrada en la actividad Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca, ésta se derivó especialmente de las pérdidas en las cosechas de granos básicos (maíz y arroz) ocasionadas por la sequía; sumado al menor cultivo de café (por el menor precio internacional), banano (protestas y sequía), palma africana (condiciones climatológicas desfavorables) y pesca (reducción en el cultivo de camarón por altas temperaturas).

Según la EEAM de febrero de 2020, el Índice de Confianza de la Actividad Económica se situó en 49.6 puntos (39.8 en diciembre de 2019), debido al dinamismo mostrado por la economía estadounidense, dado el vínculo comercial existente con ese país; asimismo, esperan que en 2020 mejore el clima de negocios y los precios de los principales productos de exportación; no obstante, pronostican que la desaceleración de la economía mundial, conflictos geopolíticos internacionales, las condiciones climatológicas desfavorables y la expansión mundial de enfermedades virales, representan riesgos para el desempeño económico nacional.

C. Sector Externo

La posición externa del país se mantuvo fortalecida durante 2019, lo que se evidenció a través de la reducción del déficit en cuenta corriente (0.7% del PIB) y un saldo histórico de reservas internacionales, estos resultados se explican en su mayoría por los mayores flujos de remesas familiares y menores importaciones de bienes.

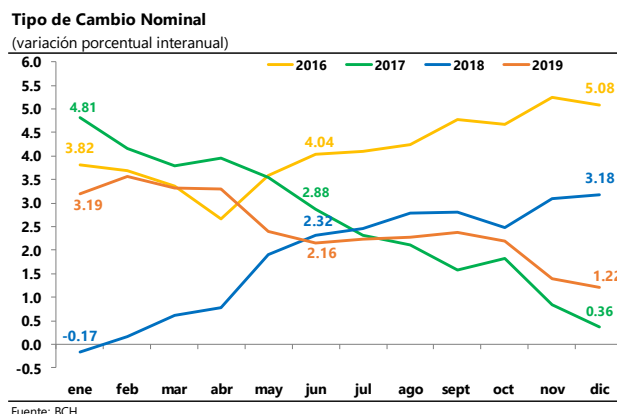
1. Tipo de Cambio

El tipo de cambio nominal mostró una trayectoria más estable durante 2019, registrando al cierre del año una variación interanual de 1.22%, menor a la observada en igual fecha de 2018 (3.18%), siendo la tasa de cambio de L24.6350 por US\$1.00 (L24.3388 el 31 de diciembre de 2018).

La evolución más estable del tipo de cambio nominal respecto a 2018, estuvo determinada por la apreciación de las monedas de algunos socios comerciales frente al dólar de los EUA, entre ellos Costa Rica y Guatemala, contrarrestada por la depreciación de la Zona Euro, China y México, así como por el alza en el diferencial de la inflación interna con relación a la de los EUA, Zona Euro, El Salvador y Panamá.

Por su parte, a diciembre de 2019 el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) denotó una variación interanual de 0.59% (1.10% a diciembre del año anterior), indicando pérdida teórica de competitividad de las exportaciones hondureñas, resultado de la mayor inflación interna respecto al promedio ponderado de los principales socios comerciales; compensado parcialmente por la mayor depreciación del Lempira frente al dólar estadounidense. Asimismo, con relación a la región centroamericana y los EUA, este índice reflejó una pérdida de competitividad, mostrando un crecimiento interanual de 0.39% y 0.51%, en su orden.

Con el propósito de continuar modernizando la política cambiaria, en enero de 2020, la autoridad



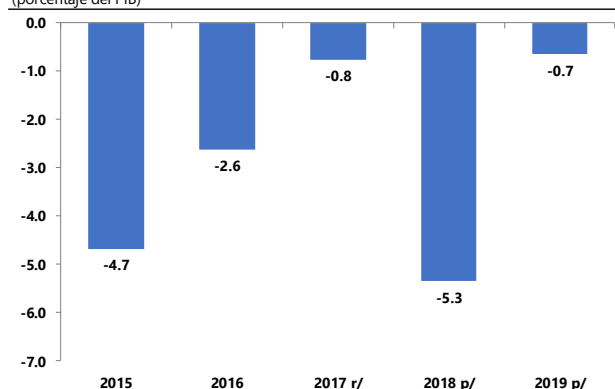
monetaria adicionó al cálculo del Tipo de Cambio de Referencia (TCR), la ponderación del Tipo de Cambio al que negocian los bancos las divisas retenidas²; asimismo, redujo el requerimiento de entrega de divisas de los agentes cambiarios a 40.0%, lo que permitió incrementar el monto de venta de divisas a clientes del sector privado de US\$140.0 miles a US\$520.0 miles.

2. Balanza de Pagos

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró a diciembre de 2019 un déficit de 0.7% del PIB, siendo inferior al del año previo (5.3% del PIB), resultado en su mayoría por las menores importaciones y los mayores flujos de remesas familiares.

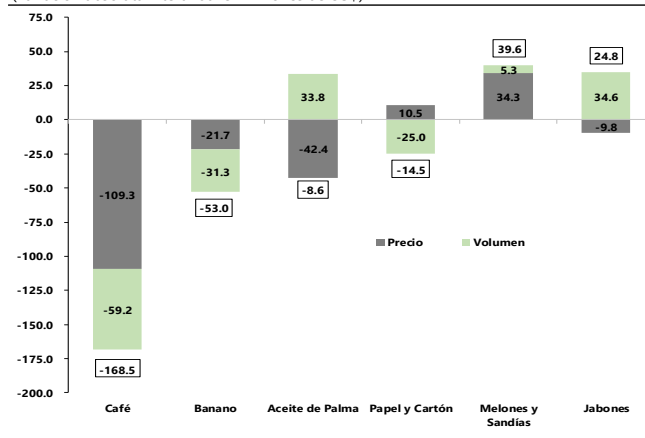
Por el lado de las exportaciones FOB³ de bienes, en 2019 se reflejó un crecimiento de 1.5%, mayor respecto a lo registrado en 2018 (-0.8%), explicado por el alza de las exportaciones de bienes para transformación que crecieron en 5.7%, básicamente por las mayores ventas de prendas de vestir, comportamiento contrarrestado parcialmente por la caída de 2.6% en mercancías generales, principalmente por la reducción de las exportaciones de café y banano (menores precios y volúmenes), papel y cartón por menores cantidades exportadas y aceite de palma por menor precio. Cabe destacar, que se registró crecimiento en el volumen exportado de aceite de palma, respaldado por la acumulación de inventarios del año anterior, contrarrestado en parte por el menor cultivo de dicho producto en 2019, afectado por factores climatológicos.

Resultado en Cuenta Corriente
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCH.
r/ revisado; p/ preliminar.

Exportaciones de Productos Seleccionados, 2019
(variación absoluta interanual en millones de US\$)



Fuente: BCH.

² Las divisas retenidas por los bancos, son aquellas utilizadas para erogaciones propias y ventas al sector privado.

³ Se utiliza para valorar las Exportaciones y se define como "libre a bordo". Se refiere al Valor de Venta de los productos en su lugar de origen más el Costo de los fletes, seguros y otros Gastos necesarios para hacer llegar la Mercancía hasta la Aduana de salida.

Las importaciones FOB de bienes registraron una variación interanual negativa de 3.2%, contrario al aumento de 7.4% en 2018. Este comportamiento es derivado de la caída en las importaciones de materias primas y productos intermedios (principalmente para la industria), bienes de capital (industria) y de consumo en línea con la moderación de la actividad económica. Lo anterior, fue compensado por el incremento en las importaciones de bienes para transformación, básicamente en materiales textiles y sus manufacturas.

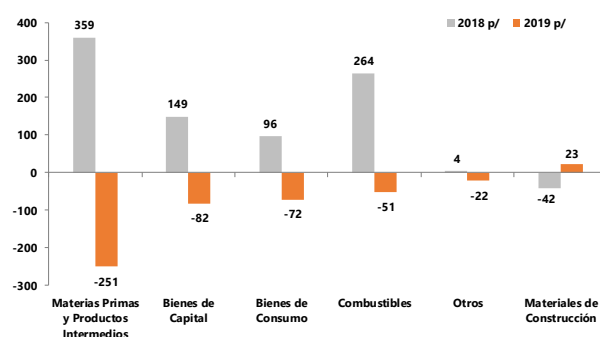
Por su parte, en 2019 las remesas totales⁴ sumaron US\$5,562.2 millones (22.1% del PIB), mostrando un crecimiento interanual de 13.1% (US\$645.2 millones) respecto al año previo (US\$4,917.0 millones), comportamiento congruente con la evolución del mercado laboral en los EUA, en particular por el menor desempleo latino.

Para el mismo período, se registró un flujo neto de US\$1,398.3 millones en la cuenta financiera de la balanza de pagos, resultado especialmente de los ingresos de divisas por desembolsos externos al sector público, endeudamiento del sector financiero y los flujos de IED (en su mayoría por utilidades reinvertidas de empresas comerciales), así como por la reducción de depósitos en el exterior del sector privado. No obstante, es importante mencionar que la Inversión Extranjera Directa (IED) denotó una reducción respecto al 2018, debido a la salida de recursos de subsidiarias del sector manufacturero con sus casas matrices en el extranjero (otorgamiento de préstamos y compra de bonos).

Resultado de la evolución en la balanza comercial, en las remesas familiares y en la cuenta financiera, las Reservas Internacionales Netas (RIN) denotaron

Importación según Uso y Destino Económico

(variaciones absolutas en millones de US\$)



Fuente: BCH
r/ revisado; p/ preliminar.

Balanza de Pagos

(en millones de US\$)

	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
Cuenta Corriente	-1,283.6	-162.7	1,120.9	-87.3
Bienes	-3,664.3	-3,139.0	525.3	-14.3
Exportaciones	8,585.8	8,714.9	129.1	1.5
Importaciones	12,250.1	11,853.9	-396.2	-3.2
Servicios	-917.5	-1,016.6	-99.2	10.8
Renta	-1,881.5	-1,901.4	-19.9	1.1
Transferencias	5,179.7	5,894.3	714.6	13.8
d.c. Remesas familiares	4,759.9	5,384.5	624.5	13.1
Cuenta de Capital	168.2	194.5		
Cuenta Financiera	1,063.8	1,398.3	334.5	31.4
Inversión Directa	895.2	499.4		
Inversión Extranjera Directa	961.3	498.1		
Inversión de Cartera	-54.4	80.5		
Otra Inversión	223.0	818.5		
Activos	-199.9	397.0		
Sector Financiero	82.2	73.9		
Sector Público	-5.9	0.0		
Otros	-276.2	323.2		
Pasivos	423.0	421.4		
Sector Financiero	247.0	171.1		
Sector Público	212.7	343.0		
Otros	-36.8	-92.7		
Errores y Omisiones	97.2	-441.7		
Activos de Reserva Líquidos Oficiales del BCH	-49.7	-992.8		

Fuente: BCH.
p/ preliminar.

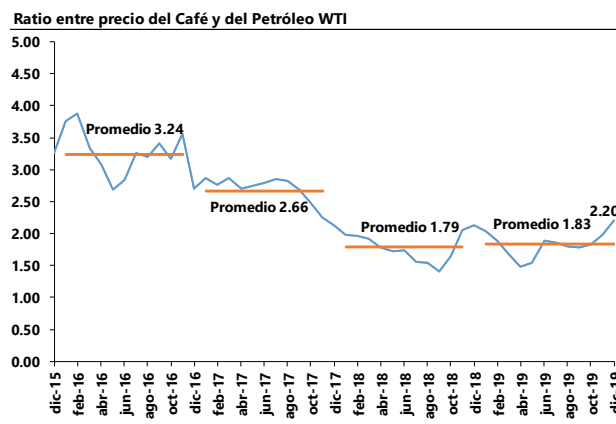
⁴ Las remesas totales corresponden a la balanza de pagos y están conformadas por las remesas corrientes y de capital.

una acumulación histórica de US\$955.8 millones, ubicándose en un nivel de US\$5,808.9 millones, lo que permitió alcanzar una cobertura en importaciones de bienes y servicios equivalente a 6.16 meses.

3. Relación de los precios del Café/ Petróleo WTI

En los primeros cinco meses de 2019, los términos de intercambio mostraron un mercado deterioro, resultado de la caída del precio internacional del café que registró a mayo de 2019 el precio más bajo en la década, derivado principalmente del aumento en inventarios y las expectativas de mayor cosecha para Brasil. Adicionalmente, en el período mencionado el precio promedio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) denotó una trayectoria al alza, incrementándose en 24.3% respecto al cierre de 2018 (US\$48.95 por barril), debido básicamente a las sanciones de los EUA a Irán para exportación de crudo y los recortes de suministros por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

En tanto, durante los siguientes meses de 2019 (junio a diciembre) el precio del café mostró cambio en su tendencia, ubicándose al cierre del año en US\$131.49 por saco de 46.0 kg, resultado de la revisión a la baja en las estimaciones de la producción mundial para 2019 y los pronósticos de menor cosecha de Brasil para 2020. Por su parte, en dicho período el precio promedio del WTI reflejó un comportamiento volátil; sin embargo, cerró en US\$59.8 por barril a diciembre de 2019, explicado por los recortes de producción anunciados por la OPEP para 2020 y el acuerdo comercial entre EUA y China que generaron mayor certidumbre en las perspectivas de crecimiento mundial. Por lo anterior, pese al deterioro en la relación de precios café/petróleo WTI en los primeros meses del año, durante 2019 reflejaron una relación promedio de 1.83, similar al registrado en 2018 (1.79).



Fuente: Bloomberg.

Evolución del Mercado Interbancario de Divisas (MID) durante 2019

Durante 2019, el Banco Central de Honduras (BCH) continuó modernizando el marco operacional de su política cambiaria, implementando notables avances en el desarrollo del Mercado Interbancario de Divisas (MID) con el objetivo de alcanzar una mayor flexibilización en el tipo de cambio. Dentro de éstas medidas se destacan:

- *Incorporación del MID en el Tipo de Cambio de Referencia (TCR).* A partir del 19 de febrero de 2019 el TCR es el promedio ponderado de los precios que resulten del último evento de la Subasta de Divisas y del MID.
- *Negociación dentro de una banda que refleje las condiciones de oferta y demanda de divisas.* Desde el 1 de abril de 2019, se aprueba la negociación de divisas en el MID para operar dentro de una banda de $\pm 1.0\%$ con respecto al Tipo de Cambio Base (anteriormente se transaba al Tipo de Cambio de Referencia).
- *Profundización del MID.* A partir del 1 de julio de 2019, se reduce el requerimiento de entrega de divisas al BCH, permitiendo a los agentes cambiarios negociar el 40.0%. Asimismo, en enero de 2020, se redujo nuevamente el requerimiento de entrega de divisas al BCH, para que los agentes cambiarios puedan negociar el 60.0% en el MID. La mayor liberalización de la oferta de divisas en dicho mercado, ha permitido un mayor calce de ofertas y a su vez ha propiciado que a partir del segundo semestre de 2019, se registre una menor variación en el promedio ponderado del tipo de cambio.
- *Modificación del TCR.* Aunado a los promedios ponderados de los precios que resultan en el MID y la Subasta del BCH, se incorporó al cálculo del TCR, el monto de las divisas retenidas para erogaciones propias y venta a los clientes, dicha modificación entró en vigencia a partir del 6 de enero de 2020.

El desarrollo gradual y ordenado del MID ha propiciado que el tipo de cambio refleje las condiciones de oferta y demanda de divisas, dentro de una banda cambiaria alrededor del tipo de cambio base; al respecto, el tipo de cambio de divisas en el MID durante 2019, se ubicó por debajo del techo máximo permitido, lo que contribuyó en parte, a la menor variación interanual del tipo de cambio nominal. Cabe resaltar que la consolidación del MID es un paso intermedio hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio, la cual permitiría enfrentar choques externos de una mejor manera, dado que la evidencia empírica señala que países con mayor flexibilización cambiaria reducen el traslado por fluctuación cambiaria a la inflación (pass through) y absorbe el efecto de choques de oferta en la actividad económica.

D. Sector Fiscal

A diciembre de 2019, la AC reflejó un déficit de 2.5% del PIB (déficit de 2.1% del PIB en 2018), como resultado de la desaceleración en la recaudación tributaria, así como por el incremento en el gasto corriente. Asimismo, el SPNF registró un déficit de 0.9% del PIB, influenciado principalmente por el déficit de la AC y de las sociedades públicas no financieras; no obstante, se encuentra por debajo del déficit de 1.0% establecido en la LRF.

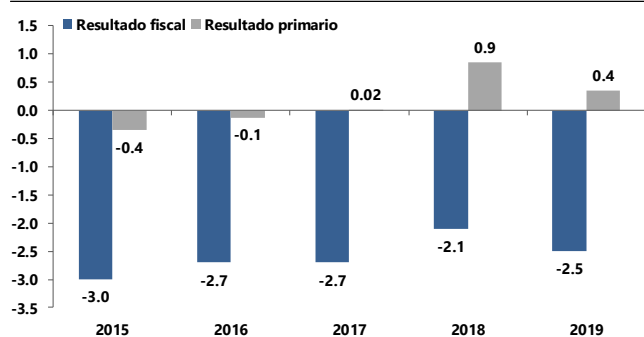
1. Administración Central

Los ingresos totales de la AC fueron L117,897.7 millones (19.2% del PIB) al cierre de 2019, mayores en L1,642.5 millones respecto a lo observado en 2018, denotando el menor crecimiento en los últimos cinco años, asociado al comportamiento de los ingresos tributarios, influenciados por la desaceleración en el crecimiento económico y la disminución gradual en el impuesto sobre los ingresos brutos que pasó de 1.5% a 0.75%, con una base exenta más elevada.

Por su parte, el gasto total se ubicó en L133,103.5 millones (21.6% del PIB), mostrando un incremento de L4,586.4 millones respecto a la misma fecha de 2018, como resultado básicamente del aumento en el pago de sueldos y salarios, consumo de bienes y servicios, así como en el pago de intereses sobre deuda.

Dado lo anterior, el déficit de la AC en 2019 fue L15,205.8 (2.5% del PIB), mayor al déficit de L12,261.9 millones en 2018 (2.1% del PIB). En el caso del resultado primario (no incluye el pago de intereses de deuda), este mostró un superávit, situándose en 0.4% del PIB (0.9% en 2018).

Resultado de la Administración Central a diciembre de cada año
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría de Finanzas.

2. Sector Público No Financiero

A diciembre de 2019, el SPNF registró un déficit de 0.9% del PIB, igual al de 2018, comportamiento dentro del techo establecido en la LRF para dicho año (déficit de 1.0% del PIB). El resultado anterior es producto del déficit de la AC y de las empresas públicas no financieras; no obstante, el déficit de éstas últimas fue menor al registrado el año previo, asociado principalmente a la disminución en el gasto de inversión de la Empresa Nacional Portuaria (ENP), luego de que el año anterior se desarrollaron proyectos de modernización en los diferentes puertos del país, así como a la mayor venta de bienes y servicios de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) que ayudó a compensar en parte el aumento de los gastos de dicha institución; aunado a la mejor posición financiera de los institutos públicos de pensión y de seguridad social (incremento en las contribuciones y en los ingresos por intereses y dividendos).

3. Deuda Interna

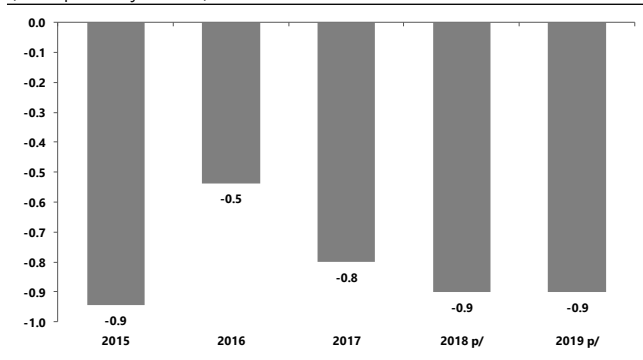
La deuda interna de la AC se ubicó en L118,983.1 millones (19.3% del PIB) a diciembre de 2019, superior a los L109,845.4 millones (19.1% del PIB) registrados el año previo, debido básicamente a la mayor deuda bonificada, la cual representa 99.6% de la deuda interna, cuyos principales tenedores son los institutos públicos de pensiones y bancos comerciales.

Según el plan de gestión de la deuda, las presiones en el corto plazo para el gobierno son bajas, dado que el 45.3% del vencimiento se concentra en el mediano plazo (entre 1 y 5 años), 44.3% en el largo plazo (mayor a 5 años) y 10.3% en el corto plazo (menor a 1 año).

4. Deuda Externa

A diciembre de 2019, la deuda externa pública fue US\$7,699.0 millones (30.7% del PIB), mayor en US\$323.7 millones al observado al cierre de 2018,

Déficit del Sector Público no Financiero
(como porcentaje del PIB)



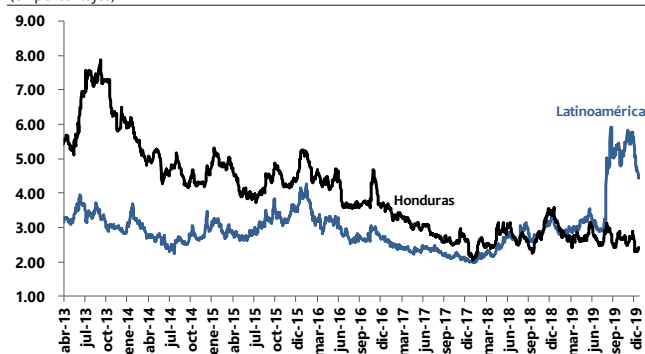
Fuente: Secretaría de Finanzas.

explicado en su mayoría por la utilización neta de US\$336.7 millones. Por tipo de acreedor, el 59.4% del saldo de deuda externa del sector público correspondió a organismos multilaterales, 24.1% a instituciones financieras y el restante 16.5% a bilaterales.

En lo referente al spread de los bonos soberanos de Honduras en el mercado internacional, continúa mostrando una trayectoria decreciente, como resultado de un desempeño macroeconómico favorable, asociado a la estabilidad de precios y al ordenamiento de las finanzas públicas. Es así que, las calificadoras de riesgos Moody's Investors Service y Standard & Poors mantuvieron la calificación de Honduras en B1 con perspectiva estable y BB- estable, respectivamente, durante 2019.

Cabe señalar que, la brecha respecto a países latinoamericanos⁵ se incrementó en el último año, debido principalmente al aumento en la prima de riesgo de Argentina, como resultado del desequilibrio fiscal y la incertidumbre en torno a la reestructuración de la deuda, aunado a la inestabilidad política y constantes protestas en varios países de la región en los últimos meses de 2019. Es importante mencionar, que la volatilidad en los mercados financieros internacionales por menores perspectivas de crecimiento mundial afectaron en 2019 a Honduras, así como a los demás países de la región Latinoamérica.

Tasa de Interés Spread Soberano Honduras y EMBI Latinoamérica
(en porcentajes)



Fuente: Bloomberg y J.P. Morgan (Emerging Markets Bonds Index "EMBI").

Nota: Latinoamérica es un promedio del spread soberano de Argentina, Chile, Brasil, Perú, Colombia y México.

⁵ Latinoamérica representa un promedio simple del spread soberano de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

E. Sector Monetario y Financiero

El Directorio del BCH, considerando la moderación de la actividad económica y los pronósticos de corto y mediano plazo, que indicaron que la inflación se mantendría cercana al punto medio del rango de tolerancia ($4.0\% \pm 1.0$ pp), decidió reducir en 0.25 pp la TPM en diciembre de 2019 y en febrero de 2020, es decir, una reducción de 50 pb, situándola en 5.25%. Adicionalmente, con el fin de reordenar los instrumentos directos y fortalecer el uso de la TPM, decidió disminuir en 2.0 pp el requerimiento de inversiones obligatorias en Moneda Nacional (MN), pasándolo de 5.0% a 3.0%. Con esta reducción de las inversiones obligatorias se produjo una liberación de recursos para el sistema financiero en alrededor de L2,100.0 millones que estarían ayudando a impulsar el crédito al sector privado y la actividad económica.

En 2019, los depósitos del sector privado en las OSD⁶ denotaron aceleración en su crecimiento a partir de julio, congruente con el mayor ingreso de remesas familiares. Por otro lado, el crédito al sector privado mostró menor dinamismo respecto al año previo, en línea con el menor dinamismo de la actividad económica.

1. Tasa de Política Monetaria

El BCH luego de mantener su postura de política monetaria invariable desde mediados de 2016, decidió incrementar la TPM en 25 pb a partir del 7 de enero de 2019, como medida precautoria ante un alza en las expectativas inflacionarias originada por los ajustes en las tarifas de energía eléctrica y transporte.

Posteriormente, en diciembre de 2019, al evaluar el contexto macroeconómico, caracterizado por menores presiones inflacionarias, una posición externa fortalecida, evidenciada en un saldo histórico de reservas internacionales y un menor dinamismo en el desempeño de la actividad económica, el BCH decidió mostrar una postura de política monetaria más acomodaticia, ubicando la TPM en 5.50%. Asimismo, en febrero de 2020, al considerar que las condiciones anteriores prevalecen, así como los mayores riesgos externos, incluido el coronavirus, se realizó otra reducción de

⁶ Incluye Bancos Comerciales, Banco de Desarrollo, Sociedades Financieras y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

0.25 pp, situándola en 5.25% a partir del 10 de febrero de 2020.

2. Mercado de Dinero

2.1 Subastas Diarias

En el transcurso de 2019, se registró una demanda promedio de inversión en la subasta diaria de Valores del BCH (VBCH) de L5,164.1 millones, inferior al promedio registrado en 2018 (L6,115.1 millones). Lo anterior obedece principalmente a la mayor preferencia de los bancos comerciales en destinar parte de sus recursos para ser negociados en la Mesa Electrónica de Dinero (MED).

Por otro lado, la tasa promedio ponderado anual se ubicó en 5.56%, superior a la registrada en 2018 (5.38%), congruente con el incremento de la TPM realizado en enero de 2019.

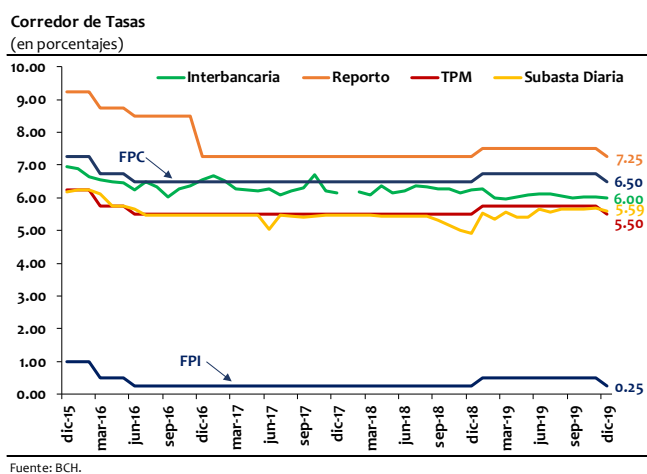
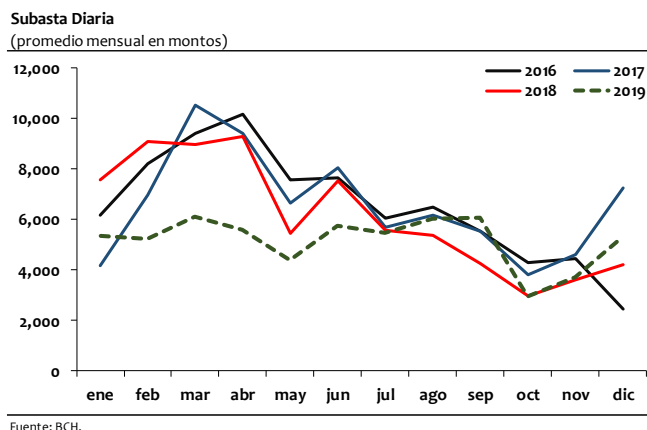
2.2 Facilidades Permanentes de Inversión (FPI)

Durante 2019, en la ventanilla de FPI se registró una inversión promedio diaria de L331.3 millones (667 operaciones), mayor a los L304.6 millones reportados en 2018 (640 transacciones).

2.3 Facilidades Permanentes de Crédito (FPC) y Operaciones de Reporto

En 2019, la ventanilla de FPC denotó menor dinamismo al registrar 151 operaciones por un monto de L83,872.4 millones, por debajo de las 241 transacciones realizadas el año anterior (L106,634.0 millones). Asimismo, se negociaron 96 operaciones de reportos (Acuerdos de Recompra) por un valor de L53,129.2 millones (313 transacciones y L129,861.9 millones en 2018).

Cabe destacar, que ambas ventanillas evidenciaron un menor uso por parte de las instituciones financieras, congruente con la evolución de la MED, donde los bancos con faltantes de liquidez pueden fondearse a menores tasas de interés y los



bancos excedentarios pueden obtener mejores rendimientos respecto a los de la subasta diaria, dentro del corredor de tasas de interés definido por la Autoridad Monetaria.

2.4 Préstamos Interbancarios

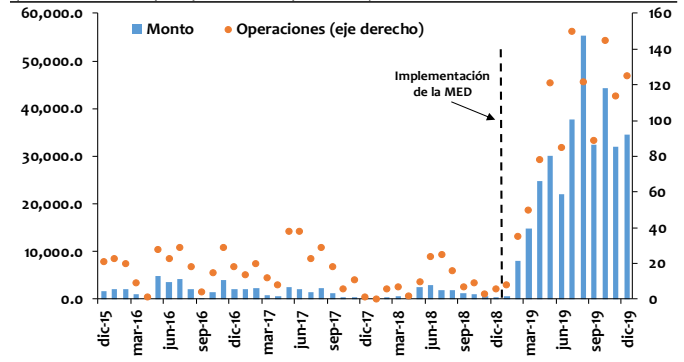
Con el propósito de continuar avanzando con el plan de modernización de la política monetaria del BCH, y con el fin de dinamizar el mercado interbancario se implementó en enero de 2019 la MED -Resolución No.19-1/2019-, con el fin de permitirles a las instituciones financieras:

- Negociar préstamos de forma eficiente y segura para cubrir necesidades de liquidez.
- Reducir su prima de riesgo al garantizar sus operaciones con valores gubernamentales.
- Negociar recursos a una tasa de interés más cercana a la TPM.

Es así que, durante 2019 se observó una reactivación del mercado interbancario en el que se negociaron L336,458.2 millones, superiores a los L14,085.2 millones transados en 2018, evidenciando con ello la mayor preferencia del sistema bancario en utilizar este mercado en comparación con las ventanillas directas del BCH (FPC y Reporto), dado el menor costo de fondeo para el sistema financiero, en comparación a dichas facilidades. Cabe mencionar que, el 98.6% de las operaciones interbancarias se realizaron en la MED; mientras que, solamente el 1.4% de las transacciones se realizaron de manera directa entre las instituciones bancarias y en promedio con tasas de interés mayores a las pactadas en la MED.

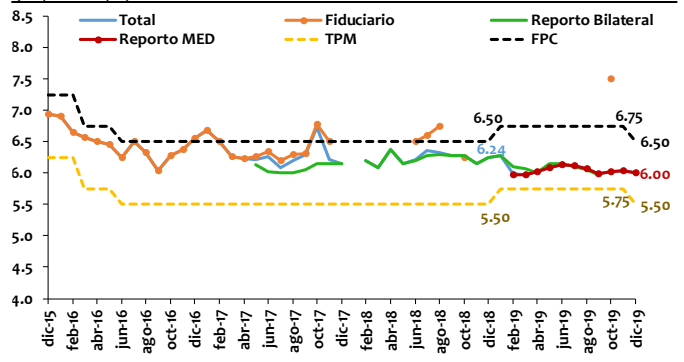
En relación con la tasa de interés interbancaria, el promedio ponderado al cierre de 2019 fue 6.0% (6.24% en 2018), reflejando una reducción en la brecha en relación con la TPM, lo que estaría ayudando a fortalecer el mecanismo de transmisión de la tasa de interés de la política monetaria del BCH.

Montos de Préstamos Interbancarios
(en millones de Lempiras y número de operaciones)



Fuente: BCH.

Tasa de Interés de Préstamos Interbancarios
(en porcentajes)



Fuente: BCH.

3. Subasta de Valores del BCH

A diciembre de 2019, se registró un saldo de VBCH de L32,787.1 millones, superior al mostrado en 2018 (L30,122.2 millones), comportamiento en línea con la acumulación de reservas internacionales, producto de mayores ingresos por remesas familiares y desembolsos.

Es importante mencionar que, a diciembre de 2019 el aumento en la inversión de VBCH se efectuó principalmente en los plazos mayores a seis meses (6, 9, 12 y 24 meses), representando un 74.0% de la colocación total (59.9% en 2018). Por otro lado, la preferencia de inversión de los agentes económicos en plazos más cortos (un día y tres meses) reflejó una disminución en comparación al año previo, al situarse en 26.0% (40.1% en 2018).

Adicionalmente, en diciembre de 2019 y febrero de 2020 las tasas de corte de LBCH se ajustaron en la misma dirección de la TPM.

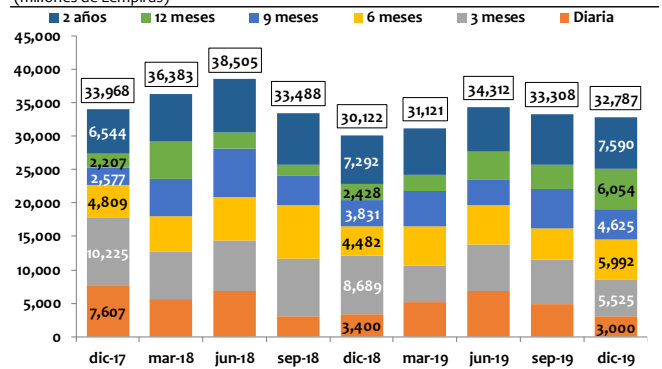
4. Requerimientos de Encaje Legal e Inversiones Obligatorias

Durante 2019, el BCH mantuvo sin movimientos los requerimientos de encaje legal (12.0% en MN y en ME) e inversiones obligatorias (5.0% en MN y 12.0% en ME) para el sistema financiero, así como las formas de cómputo para éstos últimos.

El sistema financiero registró un promedio anual de excedentes de encaje para MN de 0.6 pp, mayor al reportado en 2018 (0.5 pp); mientras que, los excedentes en ME mostraron un promedio anual de 3.8 pp, inferior al de 2018 (4.8 pp).

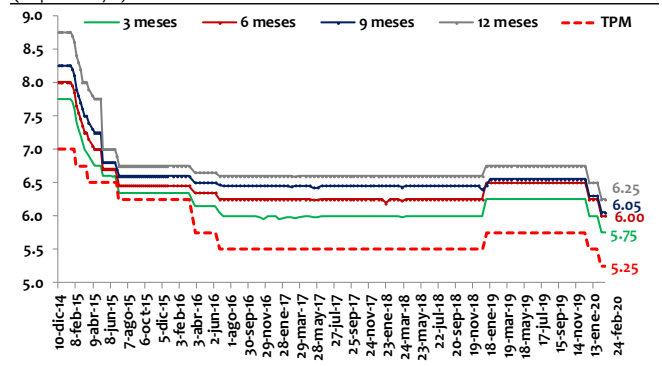
Cabe destacar que, en febrero de 2020, el BCH decidió reducir en 2.0 pp el requerimiento de inversiones obligatorias en MN, pasándolo de 5.0% a 3.0%, iniciando en la catorcena que comenzó el 13 de febrero de 2020. Esta medida se adopta dentro del marco de la modernización de la

Tendencia de Valores del BCH
(millones de Lempiras)



Fuente: BCH.

Tasas de Interés de Corte de LBCH
(en porcentajes)



Fuente: BCH.

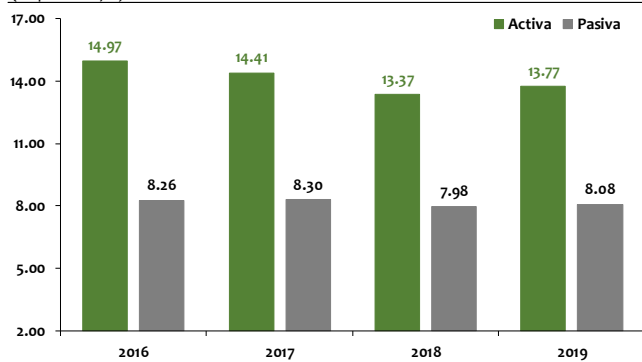
política monetaria del BCH, con el fin de reordenar los instrumentos directos y fortalecer el uso de la TPM como principal instrumento de señalización de la postura de política monetaria. Asimismo, con la liberación de recursos al sistema financiero se impulsaría el crédito al sector privado y dinamizaría la actividad económica.

5. Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional y Extranjera⁷

En 2019, el promedio ponderado anual de las tasas de interés activa y pasiva en MN sobre operaciones nuevas se ubicaron en 13.77% y 8.08%, respectivamente, aumentando en 0.40 pp y en 0.10 pp en relación con lo reportado en 2018, comportamiento congruente con la modificación de la TPM aprobada a inicio del año por la Autoridad Monetaria. Cabe mencionar, que las tasas de interés que reflejaron mayor crecimiento por destino económico, fueron industria, propiedad raíz, comercio y servicios.

Por otro lado, las tasas de interés activas y pasivas en ME registraron similar comportamiento respecto al año previo, al situarse en 6.98% y 3.63%, en su orden (6.87% y 3.40% en 2018, respectivamente).

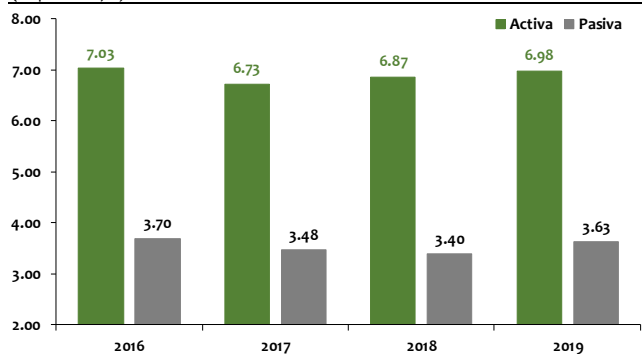
Tasas de Interés Promedio Anual en MN sobre Operaciones Nuevas (en porcentajes)



Fuente: BCH.

Nota: Corresponde a la tasa promedio ponderado anual sobre operaciones nuevas.

Tasas de Interés Promedio Anual en ME sobre Operaciones Nuevas (en porcentajes)



Fuente: BCH.

Nota: Corresponde a la tasa promedio ponderado anual sobre operaciones nuevas.

⁷ Tasas de interés promedio ponderado anuales sobre operaciones nuevas de los bancos comerciales.

6. Depósitos y Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado

6.1 Depósitos

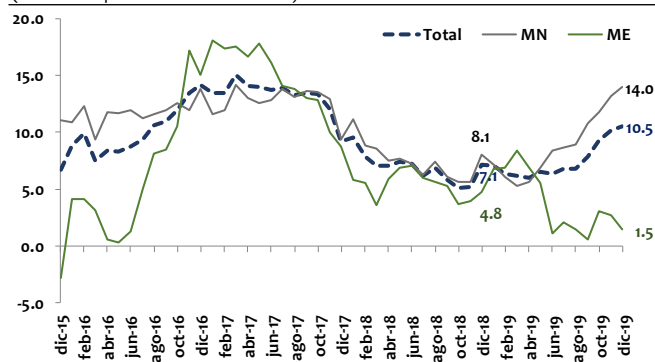
Entre enero y junio de 2019, los depósitos totales del sector privado en las OSD denotaron desaceleración en su variación interanual hasta ubicarse en 6.3%; no obstante, a partir de julio de 2019 revirtieron dicha tendencia, ubicándose a diciembre de 2019 en 10.5% (7.1% en igual mes de 2018), resultado principalmente del aumento en los depósitos en MN. Adicionalmente, como porcentaje del PIB, los depósitos representaron un 50.0%, superior a lo registrado en diciembre de 2018 (48.4% del PIB).

Los recursos captados en MN, alcanzaron un crecimiento interanual de 14.0% en 2019, superior al denotado en 2018 (8.1%), comportamiento asociado al mayor crecimiento de las remesas familiares. Al respecto, los hogares continúan siendo los principales ahorradores, registrando a diciembre de 2019 una contribución de 8.6 pp al crecimiento interanual de los depósitos en MN; mientras que el restante 5.4 pp lo aportaron los depósitos de las empresas.

Por su parte, los depósitos en ME presentaron tendencia hacia la baja a partir de abril de 2019, ubicándose a diciembre del mismo año en 1.5% (4.8% en igual mes de 2018), asociada primordialmente a la caída en las exportaciones de café, banano, aceite de palma y papel y cartón, así como a la menor tasa pasiva en ME ajustada con la menor depreciación cambiaria, la cual al cierre de 2019 se ubicó en 4.85% (6.58% en 2018).

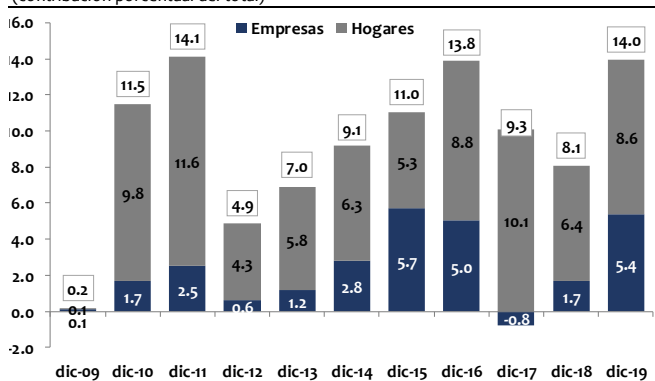
En línea con lo anterior, la dolarización de los depósitos se redujo en 2.3 pp respecto a diciembre de 2018 (27.7%). En tanto, del total de depósitos del sector privado en el sistema financiero, los hogares representaron el 70.1% (70.6% en 2018) y las empresas 29.9% (29.4% en 2018), destacando

Depósitos del Sector Privado
(variaciones porcentuales interanuales)



Fuente: BCH.

Depósitos en MN del Sector Privado
(contribución porcentual del total)



Fuente: BCH.

el mayor crecimiento en las empresas, principalmente por los recursos captados en MN.

6.2 Crédito

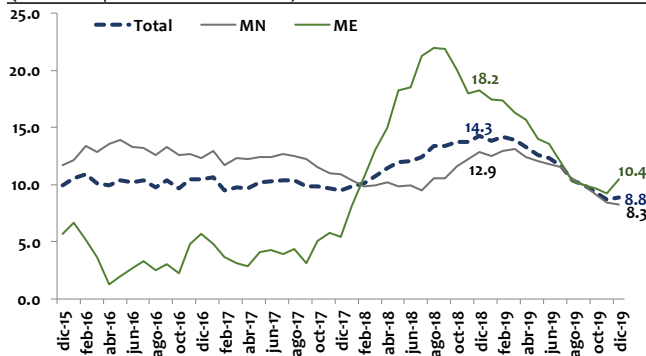
Congruente con el menor dinamismo de la actividad económica, el crédito al sector privado denotó una desaceleración en su tasa de crecimiento en 2019 respecto a lo observado el año previo, al registrar a diciembre de 2019 un aumento interanual de 8.8%, inferior en 5.5 pp a lo observado al mismo mes de 2018 (14.3%). Con relación a la profundización del crédito, la ratio PIB al crédito se ubicó en 61.9%, superior en 0.9 pp al de 2018 (61.0%), por debajo del umbral que indica una expansión crediticia asociada a riesgos de presiones inflacionarias⁸.

Por moneda, el crédito en ME reflejó la mayor desaceleración, al presentar un incremento de 10.4% (18.2% en 2018), destinándose menor financiamiento a las actividades de comercio, industria y agropecuario, así como por la normalización en la concesión de financiamientos para proyectos de Desarrollo Estratégico Nacional. Cabe destacar, que las principales fuentes de financiamiento de las OSD para otorgar crédito en ME durante 2019, fueron el endeudamiento externo neto y la captación del sector privado.

Por su parte, el crédito en MN reportó una variación interanual de 8.3%, por debajo de lo denotado en 2018 (12.9%), comportamiento congruente con las condiciones macroeconómicas actuales y el menor financiamiento concedido en dicha moneda a los rubros comercio, industria y servicios. Es importante mencionar, que los préstamos destinados al sector propiedad raíz,

Crédito al Sector Privado

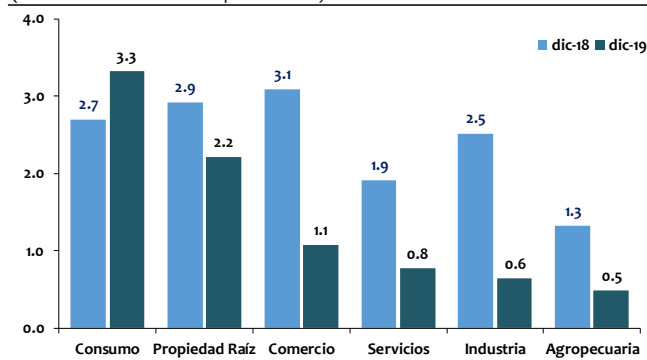
(variaciones porcentuales interanuales)



Fuente: BCH.

Préstamos Totales de las OSD al Sector Privado

(contribuciones interanuales porcentuales)



Fuente: BCH.

⁸ Dell'Ariccia en "Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms", IMF SDB/12/06, utiliza como criterio para identificar un período de expansión crediticia (Boom de crédito) cuando el ratio de crédito a PIB registra una diferencia anual superior a 5 pp o una variación porcentual mayor a 10%.

mantienen un crecimiento similar al del año previo, en parte influenciados por los programas del Gobierno, orientados al financiamiento de vivienda social y clase media.

Por tipo de deudor, el sistema financiero ha otorgado el 50.3% de sus préstamos a empresas (50.1% en 2018) y el restante 49.7% a los hogares (49.9% el año previo).

En cuanto a la dolarización del crédito, ésta se ubicó en 27.0% a diciembre de 2019 (26.6% en diciembre de 2018), por debajo del promedio registrado en los últimos 5 años (27.2%).

6.3 Crédito de las OSD al Sector Público no Financiero

En 2019 se registraron mayores depósitos del SPNF en las OSD, principalmente por parte del Gobierno Central (en su mayoría fondos de pensiones) y empresas públicas (básicamente de la ENP).

Por otro lado, se observó un aumento en el crédito de las OSD al Gobierno Central, derivado principalmente de la colocación neta de Bonos. De igual forma, el endeudamiento de los Gobiernos Locales es producto de recursos solicitados principalmente por la municipalidad de San Pedro Sula para desarrollar proyectos de infraestructura considerados dentro del “Plan Maestro de Desarrollo Municipal”.

Crédito Neto de las Otras Sociedades de Depósito al Sector Público No Financiero
(en millones de lempiras)

	2015	2016	2017	2018	2019 ^{pl}	Variaciones Absolutas	
						18/17	19/18
Crédito Neto al Gobierno Central^{1/}	-12,452	-13,509	-15,853	-18,379	-21,881	-2,526	-3,502
Crédito al Gobierno Central	19,611	20,387	24,353	27,219	30,611	2,866	3,392
Depósitos del Gobierno Central	32,063	33,896	40,206	45,598	52,491	5,392	6,893
Crédito Neto a las Sociedades Públicas No Financieras	9,365	8,763	5,707	8,517	8,472	2,810	-45
Crédito a las Sociedades Públicas No Financieras	9,612	9,250	6,368	9,764	10,385	3,396	621
Depósitos de las Sociedades Públicas No Financieras	247	487	660	1,246	1,913	586	666
Crédito Neto a los Gobierno Locales	2,371	2,448	4,316	5,145	7,296	829	2,151
Crédito a los Gobierno Locales	3,956	4,317	5,789	6,812	8,747	1,023	1,934
Depósitos de los Gobierno Locales	1,585	1,869	1,473	1,668	1,451	194	-217
Crédito Neto al Sector Público No Financiero	-715	-2,298	-5,830	-4,717	-6,112	1,113	-1,395

Fuente: BCH.

^{1/} Incluye: IHSS, fondos de pensiones públicos, instituciones autónomas y secretarías de estado.

^{pl} Preliminar.

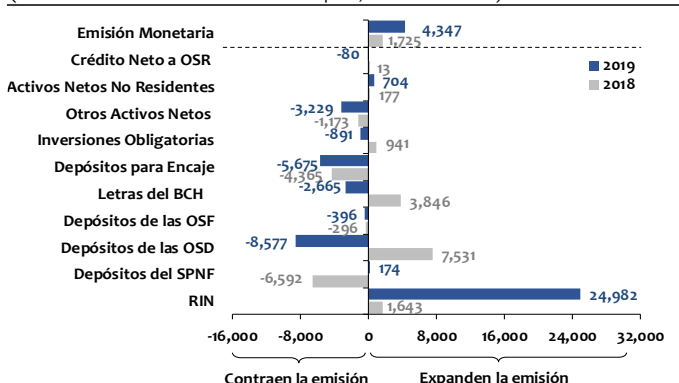
7. Emisión Monetaria

La emisión monetaria registró un saldo de L43,639.6 millones al cierre de 2019, mostrando una variación interanual de 11.1%, superior a la reportada al cierre del año previo (4.6%).

Dentro de los factores que explican el crecimiento de la emisión monetaria en 2019, destaca la mayor monetización de divisas, producto del incremento de reservas internacionales; compensada por el menor crédito a las OSD (ventanillas de Reporto y FPC), así como por mayores depósitos para encaje, Valores del BCH y otros activos netos.

Por componente (numerario en circulación⁹ y caja de las OSD en MN), el numerario en circulación reflejó un crecimiento interanual de 10.4%, contribuyendo en 8.5 pp en la variación total de la emisión monetaria, mientras la caja de las OSD en MN se incrementó en 14.2% con una incidencia de 2.5 pp.

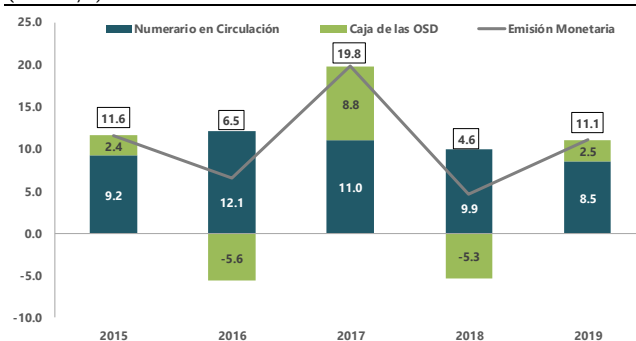
Factores de Contracción/Expansión de la Emisión Monetaria
(variaciones acumuladas en millones de lempiras, a la fecha indicada)



Fuente: BCH.

Nota: OSR = Otros Sectores Residentes.

Composición de la Emisión Monetaria
(Porcentajes)



Fuente: BCH.

⁹ Corresponde a los billetes y monedas en poder del público.

III. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas¹⁰

En el 2019 se observó un menor dinamismo de la economía mundial, registrando una tasa interanual de 2.9%, menor en 0.7 pp a la observada el año anterior (3.6%), explicado principalmente por las mayores barreras comerciales, que provocaron menor flujo en el comercio internacional; la caída de la demanda externa; la normalización en el ritmo de expansión de los EUA; así como por factores climáticos, geopolíticos y las tensiones sociales en algunas economías emergentes.

A. Contexto Internacional 2019

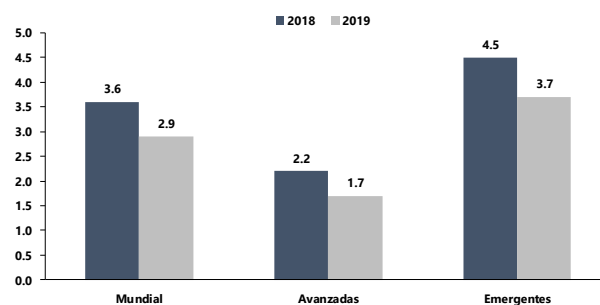
1. Crecimiento económico

Según el informe de “Perspectivas de la Economía Mundial” (WEO, por sus siglas en inglés) de enero 2020, la **economía mundial** registró una tasa de crecimiento interanual de 2.9% en 2019, el resultado más bajo desde la crisis financiera internacional del 2009. La desaceleración mundial es consecuencia del establecimiento de nuevas barreras comerciales, que provocaron menor dinamismo en el comercio internacional; la caída de la demanda externa; la normalización en el ritmo de expansión de los EUA, así como por factores climáticos y geopolíticos, afectando principalmente a las economías de mercados emergentes.

Las **economías avanzadas** denotaron una desaceleración económica generalizada, reportando un crecimiento de 1.7% en 2019, menor en 0.5 pp al observado en 2018. La menor actividad es explicada en parte por el menor dinamismo de los EUA (2.3%) y la Zona Euro (1.2%).


La **economía estadounidense** mostró una desaceleración de 0.6 pp respecto al año previo, como resultado de los efectos negativos en la inversión, debido a la incertidumbre en torno al

Crecimiento Económico Mundial
(variación porcentual)



Fuente: Weo enero de 2020, FMI.

¹⁰ Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI, enero de 2020; Bureau of Labor Statistics, Department of Labor; Board of Governors of the Federal Reserve System; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).



comercio internacional; sin embargo, el empleo y el consumo continuaron siendo vigorosos (sector servicios), apoyados por políticas de estímulo fiscal y monetario. En línea con lo anterior, el desempleo total registró niveles bajos ubicándose en 3.5% en diciembre 2019, a su vez el desempleo latino se situó en 4.2%, menor en 0.2 pp al reportado el año previo.

En lo referente a la inflación, el índice de precios de gastos de consumo personal tuvo una trayectoria descendente en el año, como resultado de la menor actividad económica, mostrando un promedio anual de 1.8% en 2019 (2.5% el año previo). En un contexto de menores presiones inflacionarias y con el objetivo de apoyar la expansión de la actividad económica el Banco de la Reserva Federal de EUA (FED), realizó tres reducciones en su tasa de referencia, la última se llevó a cabo en octubre de 2019 al situar la tasa entre 1.50%–1.75%.

En el caso de la **Zona Euro**, el menor crecimiento observado en 2019, es atribuido a la debilidad de las exportaciones, la contracción de la industria automotriz (especialmente en Alemania) y la incertidumbre generada por la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Al igual que las economías avanzadas, los grandes **países emergentes y en desarrollo** presentaron un menor ritmo de expansión económica, al registrar una tasa de crecimiento de 3.7% en 2019 (4.5% en 2018). La desaceleración es consecuencia de la incertidumbre provocada por la menor evolución del comercio internacional, aunado a las crisis políticas y protestas sociales en varios países de América Latina (Ecuador, Chile, Bolivia, Perú, México, Argentina, entre otros). En **China**, el bajo crecimiento refleja no solo los crecientes aranceles aplicados por los EUA, sino también la menor demanda interna tras el establecimiento de regulaciones financieras para controlar el creciente

endeudamiento principalmente de empresas estatales.

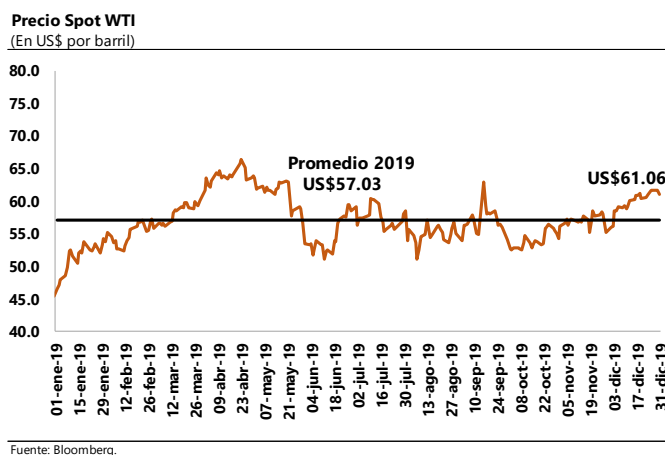
Por su parte, el débil crecimiento de **América Latina** es reflejo tanto de factores estructurales como cíclicos. Dentro de los factores estructurales se destaca la baja inversión, el lento crecimiento de la productividad, un clima empresarial débil y la baja calidad de la infraestructura y la educación. Desde el punto de vista cíclico, el crecimiento se ha visto frenado por la desaceleración mundial y los precios de las materias primas. Adicionalmente, la elevada incertidumbre en torno a las políticas económicas y el malestar social ha debilitado aún más la actividad económica.

2. Precios del petróleo

Por su parte, los precios internacionales del WTI continuaron mostrando volatilidad en el 2019, reflejando un promedio anual de US\$57.03 por barril, menor en 12.5% (US\$8.16) al promedio observado en 2018. Esta caída es atribuida especialmente a la guerra comercial entre los EUA y China, que ha provocado un debilitamiento de la demanda mundial, así como por el aumento en los inventarios de crudo de los EUA.

En los primeros cuatro meses de 2019, el precio registró un aumento, influenciado por el recorte del suministro (a partir de enero de 2019) por parte de la OPEP y Rusia; las sanciones de los EUA contra las exportaciones de petróleo de Irán y Venezuela; aunado a las noticias favorables en torno a las conversaciones entre EUA y China, que provocaron expectativas de una mejora en la demanda mundial.

A partir mayo de 2019 se presentó un cambio en la trayectoria del precio, derivado del aumento en las tensiones comerciales, que generaron incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento mundial. Entre julio y septiembre de 2019 el mercado mostró cierta estabilidad, registrando un precio promedio por barril de



US\$56.42, con excepción del fuerte repunte ocurrido el 14 de septiembre producto del ataque terrorista contra dos plataformas petroleras de Arabia Saudita.

En los últimos tres meses del 2019, el precio mostró una trayectoria al alza, producto de las expectativas y el recorte en la producción de crudo de la OPEP hasta mediados de 2020; aunado al optimismo de los inversionistas por los avances en las negociaciones comerciales entre EUA y China, derivado del anuncio de un acuerdo preliminar.

3. Inflación

En términos generales, en 2019 se evidenció un menor ritmo de crecimiento en los precios tanto en las economías avanzadas como emergentes, congruente con un escenario de menor dinamismo económico y la caída en los precios del petróleo y otras materias primas. De igual forma, la inflación subyacente ha caído por debajo de las metas de varias economías avanzadas y de los promedios históricos de muchas economías de mercados en desarrollo. La excepción a este comportamiento son los países con fuertes depreciaciones de la moneda, entre ellos Argentina y Venezuela.

Cabe mencionar, que la ausencia de presiones inflacionarias, otorgó espacio a los bancos centrales de economías avanzadas como emergentes a adoptar una postura de política monetaria más expansiva o acomodaticia que la prevista.

B. Contexto Actual 2020

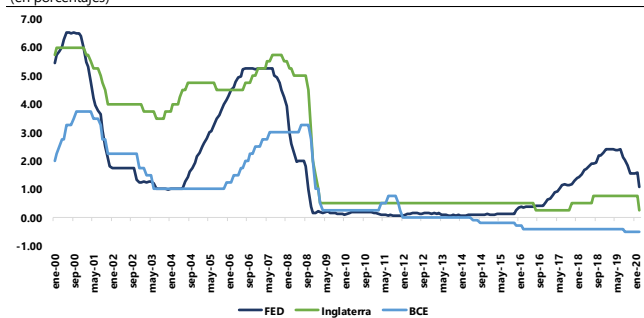
En los primeros meses de 2020, se ha observado un deterioro en la actividad mundial por la propagación del coronavirus, la crisis sanitaria ha obligado a los Gobiernos a tomar medidas de contención (restricción de viajes, cuarentenas, cierre de locales comerciales, entre otros) con alto impacto económico, que comienza a mostrarse en

los índices de manufactura y servicios de las economías más afectadas, como ser China, Italia, Corea y España, entre otras. Esta situación ha generado un alto grado de incertidumbre a nivel mundial, provocando el desplome de los precios de las materias primas, resaltando la contracción de los precios del petróleo, volatilidad en los mercados financieros globales, afectando la actividad económica mundial, principalmente los sectores turismo, transporte y servicios, así como, la interrupción en las cadenas globales de producción y distribución.

En las últimas semanas los mercados bursátiles de las principales economías (EUA, la Zona Euro y Japón) cayeron bruscamente como resultado del aumento en la incertidumbre de los inversionistas al considerar el impacto del coronavirus; adicionalmente, los spreads soberanos se han ampliado en los mercados a medida que los inversores reasignan sus activos riesgosos a más seguros, afectando principalmente a los países de mercados emergentes.

En ese contexto, las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas han comenzado a implementar algunas acciones para contrarrestar los efectos económicos del coronavirus. En el caso de los EUA, la **FED** sorprendió a los mercados financieros al reducir su tasa de referencia en 0.50 pp en sesión extraordinaria dos semanas antes de su reunión programada para marzo de 2020, ubicándola entre un rango de 1.00%-1.25%; el **Banco Central Europeo** decidió realizar compras netas de activos hasta el final del año por un valor de 120,000.0 millones de Euros, con el fin de inyectar liquidez a la zona y respaldará condiciones de financiación favorable en tiempos de incertidumbre, a su vez realizará operaciones de financiación a plazo más largo para el sistema financiero, operaciones que respaldarán el crédito bancario de los sectores más afectados por la propagación del coronavirus; el **Banco de Inglaterra** redujo su tasa de política monetaria y la

Tasas de referencia de las Principales Economías
(en porcentajes)



Fuente: Bancos Centrales de los países.

Nota: La tasa de la FED corresponde a la tasa efectiva y la del BCE a la tasa de facilidades de depósito.

situó en 0.25% y ha brindado financiamiento para pequeñas y medianas empresas en los sectores más vulnerables; por su parte, el **Banco Central de Japón** ha realizado operaciones de mercado abierto y compras de activos.

C. Perspectivas 2020-2021

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó sus estimaciones de crecimiento en la actualización del WEO de enero 2020 en las que se tenía previsto una recuperación en el crecimiento mundial para 2020 y 2021 (3.3% y 3.4%), las cuales consideraban un incremento en el volumen de comercio internacional debido a una recuperación de la demanda y la inversión interna, así como a la disipación de ciertas barreras temporales en el sector automotriz y tecnológico.

No obstante, la agudización de la propagación del coronavirus ha aumentado la incertidumbre en los agentes económicos lo que configura un escenario menos favorable con cambios en los supuestos, dificultando cuantificar el efecto en el PIB mundial y en los mercados financieros. Al respecto, el rendimiento de los bonos del tesoro a diez años plazo ha denotado en los últimos meses una caída histórica, indicando que los agentes económicos prevén un fuerte deterioro en las perspectivas económicas para el largo plazo. Debido a lo anterior, se espera que las estimaciones del FMI a ser publicadas en la reunión de primavera, reflejen un cambio significativo al compararlas con las publicadas en enero, anticipando que el PIB global este año crecerá por debajo del observado en 2019 (2.9%) y dependerá en gran medida de la duración de la pandemia.

En ese sentido, un informe más reciente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) publicado a inicios de marzo de 2020, estima que al considerar el efecto económico del coronavirus se suscitará una reducción significativa en el crecimiento mundial de

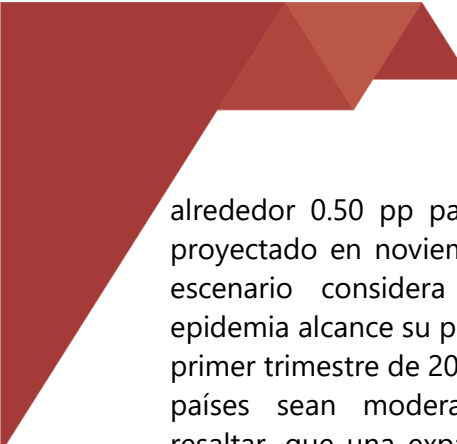
Proyecciones de perspectivas de la economía mundial
(variaciones porcentuales interanuales)

	2019	2020 ^{Pr/}	2021 ^{Pr/}
Producto Mundial	2.9	3.3	3.4
Economías Avanzadas	1.7	1.6	1.6
EUA	2.3	2.0	1.7
Zona Euro	1.2	1.3	1.4
Japón	1.0	0.7	0.5
Reino Unido	1.3	1.4	1.5
Canadá	1.5	1.8	1.8
Economías de Mercados Emergentes y en desarrollo	3.7	4.4	4.6
China	6.1	6.0	5.8
India	4.8	5.8	6.5
América Latina y el Caribe	0.1	1.6	2.3
Brasil	1.2	2.2	2.3
México	0.0	1.0	1.6
Chile	1.0	0.9	2.7
Precios al Consumidor			
Economías Avanzadas	1.4	1.7	1.9
Economías de Mercados Emergentes y en desarrollo	5.1	4.6	4.5
Precio Promedio del Petróleo en dólares de los EUA	60.62	58.03	55.31

Fuente: FMI.

^{Pr/}Proyección.

Nota: Promedio Simple de los precios de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.



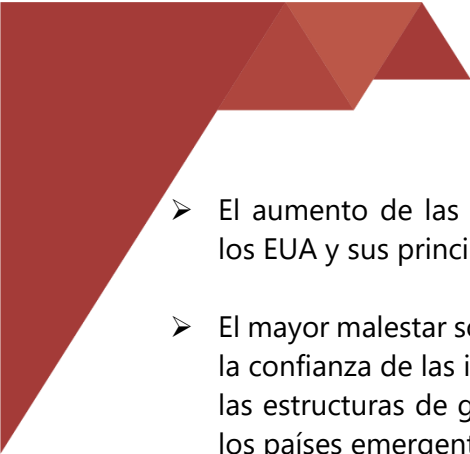
alrededor 0.50 pp para 2020, con relación a lo proyectado en noviembre de 2019 (2.4%). Dicho escenario considera como supuesto que la epidemia alcance su punto máximo en China en el primer trimestre de 2020 y que los brotes en otros países sean moderados y contenidos. Cabe resaltar, que una expansión del coronavirus más intensa y de mayor duración, que se extienda ampliamente por toda la región de Asia y el Pacífico, Europa y América del Norte, debilitaría considerablemente más las perspectivas de crecimiento global en 2020.

En general, el impacto económico esperado en la economía mundial por el lado de la oferta, se caracteriza por las interrupciones en las cadenas globales de producción y distribución (escases de algunos productos a nivel mundial), debido a Los esfuerzos de contención de la movilidad de las personas, cierre de lugares de trabajo, cuarentenas e incremento en los costos de realizar negocios.

Por el enfoque de la demanda se prevé una reducción debido al menor consumo de los hogares, y la desaceleración en la inversión, dada la incertidumbre y la menor confianza de los hogares e inversionistas.

Riesgos en el Contexto Internacional

- La mayor propagación del coronavirus provocaría un mayor deterioro en la confianza de los mercados financieros, disminución del turismo y viajes de negocios, interrupción directa en las cadenas de suministro mundiales, debilidad en la demanda mundial y menores precios de las materias primas.
- Las crecientes tensiones geopolíticas particularmente entre los EUA e Irán, así como la guerra de precios de algunos de los principales exportadores de petróleo, podrían perjudicar la oferta mundial del mismo.

- 
- El aumento de las barreras arancelarias entre los EUA y sus principales socios comerciales.
 - El mayor malestar social debido al deterioro en la confianza de las instituciones tradicionales y las estructuras de gobierno, especialmente en los países emergentes.
 - El incremento en el costo económico derivado del cambio climático (tormentas tropicales, sequías e incendios forestales que son cada vez más frecuentes e intensas) afectando principalmente a los países con ingresos bajos y con menor capacidad de reacción.

IV. Perspectivas para la Economía Hondureña 2020-2021

1. Precios

Para el cierre de 2020 y 2021, los pronósticos del BCH indican que la inflación se ubicará cercana al punto medio del rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.0\% \pm 1.0$ pp), considerando las perspectivas de disminución de los precios de algunos combustibles refinados, menores ajustes en las tarifas de energía eléctrica y la ausencia de presiones inflacionarias por demanda agregada.

Por otro lado, los agentes económicos mantienen sus expectativas de inflación a 12 y 24 meses dentro del rango de tolerancia, denotando una trayectoria hacia la baja.

Cabe resaltar, que la evolución esperada en los precios internos podría ser afectada por choques de oferta, entre ellos el cambio climático que podría condicionar la oferta de alimentos y la volatilidad en los precios internacionales de los combustibles y las principales materias primas, que impactarían en los costos de producción y transporte.

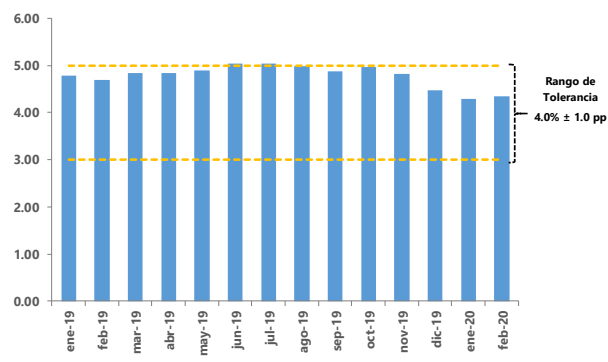
Por lo anterior, el BCH ratifica su compromiso de analizar periódicamente el comportamiento de las principales variables económicas que inciden en la evolución de los precios, para adoptar medidas de política monetaria adecuadas que permitan mantener la inflación baja y estable.

2. Actividad Económica

El crecimiento de la actividad económica se ubicaría entre 1.5% y 2.5% para 2020, mientras en 2021 entre 2.0% y 3.0%, explicado principalmente por el **consumo privado**, asociado al poder de compra de los hogares por los flujos esperados de remesas familiares,

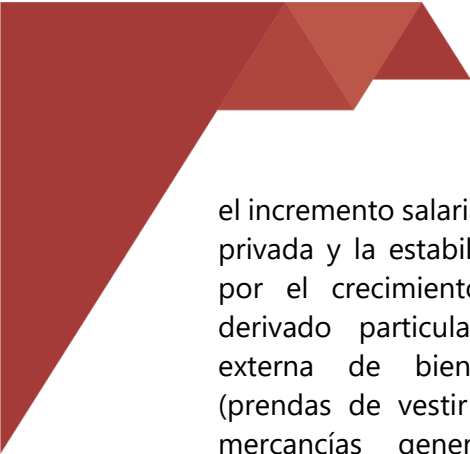
Expectativas de Inflación para diciembre 2020

(variaciones porcentuales interanuales)



Fuente: BCH.

Nota: según la Encuesta de Expectativa de Analistas Macroeconómicos realizada en el mes correspondiente.

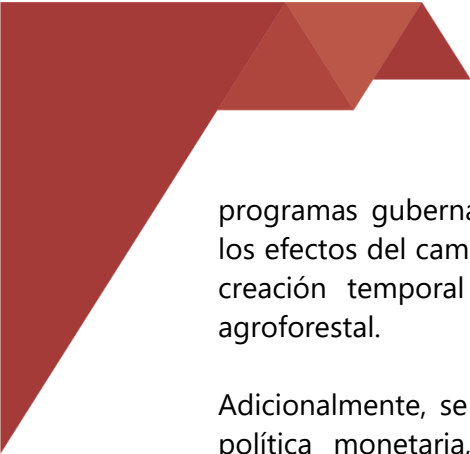


el incremento salarial acordado por la empresa privada y la estabilidad de precios; así como por el crecimiento de las **exportaciones**, derivado particularmente de la demanda externa de bienes para transformación (prendas de vestir y arneses) y de algunas mercancías generales (camarón, tilapias, melones y sandías).

Por su parte, se espera una recuperación de la **inversión total** para ambos años, explicada principalmente por la privada, debido a la edificación de proyectos comerciales, industriales y de servicios, así como por la continuidad de los proyectos de construcción de vivienda social y clase media. En tanto, las **importaciones** denotarían crecimiento para 2020 y 2021, especialmente por compras de materias primas y productos intermedios, bienes de capital (ambos para la industria) y bienes de consumo.

Las actividades económicas que estarían explicando el crecimiento en 2020 y 2021 serían **intermediación financiera**, impulsado por la implementación del programa Agrocrédito y proyectos para el financiamiento de la mediana y pequeña empresa dedicada a las telecomunicaciones; **industria manufacturera**, asociado a la mayor producción de bebidas, productos textiles y arneses; **comunicaciones**, derivado de la inversión en infraestructura digital para base de datos y la mayor cobertura de los servicios de internet; y **comercio**, debido al dinamismo en agricultura e industria manufacturera, así como por el crecimiento de las importaciones.

Cabe destacar que se observaría la recuperación del sector agropecuario para ambos años, en línea con la mayor producción de banano, palma africana, frutas, pesca y la recuperación en la producción del café para 2021, así como por la implementación de



programas gubernamentales que combatirán los efectos del cambio climático, entre ellos la creación temporal de empleos en el área agroforestal.

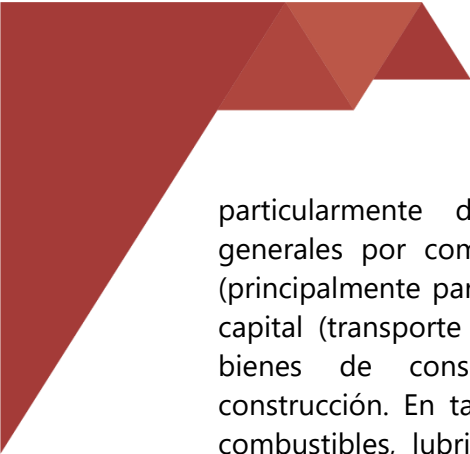
Adicionalmente, se espera que la postura de política monetaria, disminuya las tasas de interés del mercado, lo que aunado a la liberación de recursos a través de la reducción del requerimiento de inversiones obligatorias en MN, proporcionen mayor dinamismo en la actividad económica, principalmente en los sectores intermediación financiera, comercio, construcción y agropecuario.

3. Sector Externo

En 2020 y 2021, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos sería inferior al promedio registrado en los últimos cinco años (2.8%), derivado particularmente de los flujos esperados de remesas familiares, el crecimiento de las exportaciones de bienes para transformación y la mejora esperada en las mercancías generales.

Para ambos años, se espera que las exportaciones de bienes para transformación continúen mostrando buen desempeño, a pesar de la coyuntura actual. Asimismo, las exportaciones de mercancías generales registrarían un mejor desempeño, derivado principalmente de las exportaciones de legumbres y hortalizas, jabones, melones y sandías, así como por las ventas de frutas. Cabe mencionar que en 2020 se estima caída en las exportaciones de café por menor demanda y precio; no obstante, para 2021 se prevé incremento, asociado al mayor precio esperado.

Por su parte, en 2020 y 2021 las importaciones de bienes denotarían aumento después de mostrar una caída en 2019, resultado



particularmente del alza en mercancías generales por compras de materias primas (principalmente para la industria) y bienes de capital (transporte e industria), así como en bienes de consumo y materiales de construcción. En tanto, las importaciones de combustibles, lubricantes y energía eléctrica continuarían disminuyendo, básicamente por la reducción esperada en los precios de la gasolina y kerosene.

Se espera que las remesas familiares, en 2020 y 2021 continúen registrando dinamismo; no obstante, denotarían moderación en su crecimiento respecto al registrado en los últimos tres años, en línea con las perspectivas de menor crecimiento económico de los Estados Unidos de América y España.

En lo referente a la IED, para ambos años se registrarían mayores flujos con relación a lo observado en 2019, resultado básicamente del incremento esperado en las acciones y participaciones de capital de la maquila, sumada a las utilidades reinvertidas de empresas comerciales y maquila.

En línea con la evolución esperada del déficit comercial y los flujos de remesas familiares e IED, se prevé una acumulación de reservas internacionales que permita mantener fortalecida la posición externa del país.

4. Sector Fiscal

Para 2020 y 2021, se estima que la AC denote un déficit superior al de 2019, resultado principalmente del mayor gasto de consumo, así como por mayores transferencias corrientes y pago de intereses.

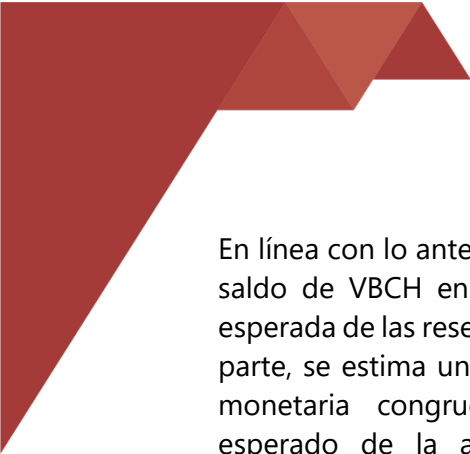
Por su parte, para ambos años el déficit del SPNF sería acorde a lo estipulado en la LRF (1.0% del PIB), resultado del superávit

esperado en los institutos de pensión y de seguridad social.

5. Sector Monetario

El BCH seguirá utilizando la TPM como el principal instrumento para señalar su postura de política monetaria al mercado, ajustando su nivel conforme a la coyuntura y perspectivas económicas del entorno nacional e internacional, las expectativas de inflación de los agentes económicos y los pronósticos de corto y mediano plazo del BCH sobre la inflación. De igual forma, continuará gestionando la liquidez del sistema financiero en niveles congruentes con la estabilidad de precios, a través del uso de sus instrumentos directos (encaje legal e inversiones obligatorias) y de sus mecanismos indirectos (subastas de VBCH y ventanillas de FPI, FPC y reportos).

Al respecto, ante la coyuntura interna y externa actual, caracterizada por incertidumbre y volatilidad derivado del impacto económico del Covid-19, el BCH establece en su Programa Monetario un conjunto de medidas de política monetaria, con el fin de continuar flexibilizando las condiciones financieras que permitan al sistema financiero privado disponer de mayor liquidez para atender las necesidades de sus clientes en estos momentos de alta demanda que tiene la población, y a su vez dispongan de recursos para brindar acceso al crédito a los diferentes sectores económicos, que ayude a mitigar el impacto económico de la pandemia, tales como reducción de la TPM, modificación del corredor de tasas de las Facilidades Permanentes, mayor liquidez al sistema financiero a través de las ventanillas de Reporto ampliando su plazo máximo a veintiocho días y la suspensión temporal de la subasta diaria.



En línea con lo antes mencionado, se prevé un saldo de VBCH en línea con la acumulación esperada de las reservas internacionales. Por su parte, se estima un crecimiento de la emisión monetaria congruente con el dinamismo esperado de la actividad económica y la evolución de la inflación.

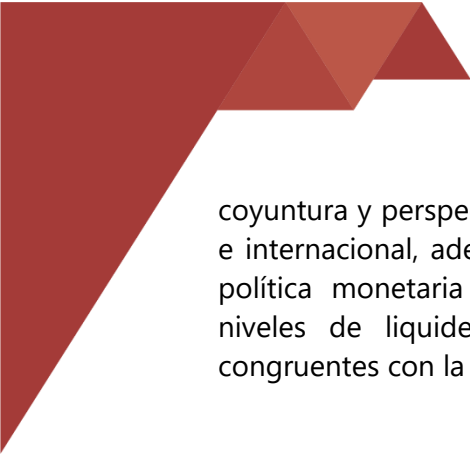
Para ambos años se estima que los depósitos mostrarían un crecimiento alrededor del 9.0%, explicado por los ingresos de divisas por remesas familiares y exportaciones, así como por el dinamismo esperado de la actividad económica.

Cabe resaltar, que se prevé un aumento del crédito al sector privado durante 2020 y 2021 con respecto a lo registrado en 2019, comportamiento apoyado por:

- El posible impacto en las tasas de interés derivado de la reducción de la TPM y los recursos liberados a través de la reducción del requerimiento de inversiones obligatorias en MN.
- La implementación del programa Agrocrédito y proyectos para el financiamiento de la mediana y pequeña empresa.
- Continuidad de los programas del Gobierno para financiamiento de vivienda.

El BCH continuará modernizando el marco operacional de la política monetaria y cambiaria, fijando su atención en mantener una inflación baja y estable. En este sentido, continuará adecuando la política cambiaria para consolidar el Mercado Interbancario de Divisas (MID) y hacer frente de forma apropiada a los riesgos externos e internos.

Finalmente, la Autoridad Monetaria reafirma su compromiso de analizar periódicamente la



coyuntura y perspectivas del entorno nacional e internacional, adecuando su conducción de política monetaria con el fin de mantener niveles de liquidez del sistema financiero congruentes con la estabilidad de precios.

V. Medidas de Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria

El BCH conforme a su objetivo de mantener el valor interno y externo de la moneda, continuará adoptando medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria con el fin de garantizar la estabilidad de precios. En este sentido, prevé las siguientes acciones:

1. Continuar utilizando la TPM como variable de señalización para las tasas de interés del mercado de dinero, realizando las revisiones necesarias de acuerdo a las perspectivas y expectativas de inflación nacional conforme la coyuntura interna y externa. Al respecto, y ante la coyuntura actual el BCH decidió reducir a partir del 24 de marzo de 2020 la TPM en 75 pb para ubicarla en 4.50%.
2. Continuar ofreciendo al sistema financiero operaciones de Reporto con el BCH, ampliando su plazo máximo de 14 a 28 días y reduciendo su tasa de interés de 7.00% a 6.25% (FPC + 0.75 pp).
3. Reducir la tasa de interés aplicables a la Facilidades Permanentes de Crédito (FPC), pasando de 6.25% a 5.50% (TPM + 1.00 pp) y establecer la tasa de interés aplicables a las Facilidades Permanentes de Inversión (FPI), en TPM - 4.50 pp, es decir 0.0%.
4. Mantener el uso de los instrumentos operativos establecidos por el BCH, fomentando el uso de la MED que permita obtener liquidez de corto plazo con tasas de interés más cercanas a la TPM. En relación con la gestión de liquidez de corto plazo, el BCH ha decidido suspender temporalmente la realización de las subastas diarias de Letras dirigidas exclusivamente a las instituciones financieras, que permitan a los bancos disponer de liquidez, para atender a sus clientes en estos momentos de alta demanda que tiene la población.
5. Continuar analizando la composición de los instrumentos directos de política monetaria, con el fin de fortalecer la señalización de la postura de política.
6. Seguir fortaleciendo el marco operacional y el mecanismo de transmisión de la política monetaria centrando su atención en la estabilidad de precios, a través de herramientas prospectivas que respalden las decisiones de política monetaria.
7. Seguir monitoreando el desempeño del mercado organizado de divisas, con el objetivo de consolidar el MID, aplicando las medidas necesarias a fin de acrecentar la eficiencia operativa, que ayude a contrarrestar los choques externos de la balanza de pagos.
8. Evaluar, por lo menos cada tres meses, el Programa Monetario (Art. 16 de la Ley del BCH), adecuando las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria en función de los probables cambios de perspectivas o supuestos utilizados en el Programa Monetario. Adicionalmente, monitoreará permanentemente los impactos sobre la economía nacional derivados del Covid-19, con el propósito de adoptar de manera oportuna las medidas necesarias para reducir sus efectos en la economía hondureña.