



PROGRAMA MONETARIO 2022-2023

MARZO 2022

DIRECTORIO

Rebeca Patricia Santos Rivera
Presidenta

Rina María Oliva Brizzio
Directora

Miriam Estela Guzmán Bonilla
Directora

Efraín Concepción Suárez Torres
Director

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 Gestión, Servicios
Tecnológicos y de Seguridad*

Luis Arturo Avilés Moncada
Subgerente de Operaciones

Jorge Oviedo Imboden
*Subgerente de Servicios Generales
Planificación y Presupuesto*

Advertencia

Este documento está elaborado con información disponible a marzo de 2022. 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	7
II. Comportamiento de la Economía Hondureña durante 2021	1
A. Evolución de los Precios	1
B. Desempeño de la Actividad Económica	3
C. Sector Externo	5
1. Tipo de Cambio Nominal (TCN).....	5
2. Comercio Exterior.....	6
D. Sector Fiscal	9
E. Sector Monetario y Financiero	10
1. Medidas de Política Monetaria.....	10
2. Mercado de Dinero y Subasta de Valores del BCH (VBCH).....	11
3. Crédito y Depósitos del Sistema Financiero al Sector Privado.....	13
4. Emisión Monetaria.....	16
III. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas	17
A. Contexto Internacional 2021	17
B. Perspectivas 2022-2023	19
IV. Perspectivas para la Economía Hondureña 2022-2023	21
A. Precios	21
B. Actividad Económica	22
C. Sector Externo	24
D. Sector Fiscal	25
E. Sector Monetario	25
V. Medidas de Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria	28

I. Resumen Ejecutivo

El Banco Central de Honduras (BCH), de acuerdo con lo dispuesto en su Ley, presenta al público en general el Programa Monetario 2022-2023, el cual contiene la evolución y las perspectivas 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 contexto internacional, según el World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI) de enero de 2022, la actividad económica mundial registró una recuperación de 5.9% en 2021, después de la caída histórica observada en 2020 (3.1%); el mayor dinamismo fue respaldado por la reapertura económica global, el aumento en los volúmenes de comercio mundial, los avances en el proceso de vacunación y los estímulos fiscales adicionales; sin embargo, el resurgimiento de la pandemia con la propagación de variantes delta y ómicron generaron nuevas restricciones a la movilidad. A su vez, las perturbaciones en las cadenas mundiales de suministros y el encarecimiento de la energía, debido al alza en los combustibles, provocaron incrementos generalizados en los precios y mayor volatilidad en los mercados financieros para el segundo semestre de 2021.

En este sentido, se prevé una moderación del crecimiento mundial para 2022 y 2023 de 4.4% y 3.8%, respectivamente, dichas estimaciones consideran que los problemas suscitados a finales de 2021 reducirían el crecimiento durante el primer trimestre de 2022; no obstante, se estima que el impacto negativo sea menor a partir del segundo trimestre, suponiendo una disminución en las infecciones por Covid-19. En cuanto a las perspectivas de inflación, se espera que ésta continúe alta en el corto plazo, con un promedio de 3.9% en las economías avanzadas y 5.9% en los mercados emergentes para 2022; mientras que, para 2023, se espera que se moderen a medida que se corrijan los desequilibrios entre la oferta y la demanda.

Cabe mencionar que dado el conflicto entre Rusia y Ucrania, las perspectivas de crecimiento e inflación mundial están sujetas a una mayor incertidumbre, influenciados por tres canales: a) precios más altos del petróleo, energía y de los alimentos, que provocarán mayores presiones inflacionarias, lo que a su vez deteriorará la demanda; b) menor crecimiento mundial ante las interrupciones en el comercio y cadenas de suministro; y, c) endurecimiento de las condiciones financieras en la economía mundial, ante la reducción de la confianza empresarial y la mayor incertidumbre de los inversores.

En línea con el dinamismo observado en la economía mundial, para 2021 la actividad económica hondureña continuó recuperándose, registrando un crecimiento de 12.5% del Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales (caída de 9.0% en 2020), resultado del fortalecimiento de la demanda externa y la recuperación de la demanda interna, asociado al incremento en el consumo e inversión del sector privado, acorde al aumento en el ingreso de los hogares y empresas, principalmente por mayores remesas familiares, la recuperación parcial del empleo y la mejor adaptación de las actividades económicas a las medidas sanitarias, sumado al efecto base de comparación luego de la contracción del producto registrada en 2020. Con ello en términos del producto total, la economía hondureña recuperó los volúmenes de producción previos a la pandemia, asimismo, se situó por encima del promedio de crecimiento observado entre 2015 y 2019 (3.8%).

Por el enfoque de la producción, todas las actividades económicas contribuyeron de manera positiva a la variación interanual del PIB, destacando la mayor contribución de la Intermediación Financiera, Industria Manufacturera y Comercio. Es importante destacar, que algunas de las actividades, entre ellas Hoteles y Restaurantes, Transporte, Construcción y Agricultura, aún no recuperan los niveles registrados previo a la pandemia; sin embargo, ésta última, ha registrado variaciones positivas en los cultivos de banano, café, palma africana y cría de aves, luego de los fuertes daños ocasionados por las lluvias en 2020.

La inflación total, medida a través de la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se situó en 5.32% al cierre de 2021, ubicándose por encima del rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.0\% \pm 1.0$ pp), asociado principalmente a choques de oferta derivados de mayores precios de las materias primas, combustibles y costos de fletes, aunado a presiones de demanda agregada, generadas por el fortalecimiento del consumo e inversión privada y el aumento en el gasto del Gobierno en el último trimestre del año. Cabe mencionar, que durante 2021, los precios internos de los combustibles (gasolina, diésel, regular y querosén) mostraron mayor aceleración respecto al año previo, en línea con el marcado aumento en los precios internacionales del petróleo, dado la mayor velocidad de recuperación de la demanda respecto a la oferta, así como por los obstáculos que han enfrentado las cadenas mundiales de suministros.

Adicionalmente, los analistas económicos mantuvieron durante el año sus perspectivas de corto y mediano plazo dentro del rango de tolerancia; sin embargo, mostraron aumento a partir de mayo de 2021, al ajustarse al comportamiento de la inflación observada.

En lo concerniente al sector externo, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 4.9% del PIB en 2021, superior al promedio observado entre 2015 y 2019 (déficit de 3.7% del PIB), comportamiento atribuido al incremento de las importaciones de bienes, debido al fortalecimiento de la demanda interna, así como por los mayores precios de las materias primas y combustibles; contrarrestado parcialmente por el aumento en el flujo de remesas familiares y el incremento en las exportaciones de café, aceite de palma, textiles y arneses. Lo descrito anteriormente, sumado a la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del FMI, aumento en los flujos de Inversión Extranjera Directa en Honduras y en menor medida a desembolsos recibidos por el sector público, contribuyeron a alcanzar un saldo de Reservas Internacionales Netas (RIN), que permitió registrar una cobertura equivalente a 6.8 meses de importación de bienes y servicios.

Por su parte, el déficit de la Administración Central (AC) se ubicó en 5.0% del PIB en 2021 (7.0% del PIB en 2020), dicho resultado estuvo incidido en su mayoría por un fuerte aumento en el gasto corriente y transferencias de capital; no obstante, se registró en términos absolutos, un menor crecimiento del gasto en inversión real. Lo anterior, fue compensado en parte, por la mayor recaudación tributaria, dado el fortalecimiento de la actividad económica. Por otro lado, el Sector Público no Financiero (SPNF) registró un déficit de 3.7%, inferior al observado en 2020 (déficit de 5.5% del PIB), influenciado esencialmente por el menor déficit de la AC y de las Empresas Públicas no Financieras. Es importante indicar, que la brecha fiscal fue cubierta principalmente con financiamiento interno otorgado por el sistema financiero y en menor medida por la recepción de desembolsos externos.

Respecto al sector monetario, los depósitos del sector privado en las Otras Sociedades de Depósito (OSD), denotaron una moderación en su ritmo de crecimiento desde abril de 2021, registrando a diciembre de dicho año una variación interanual de 11.2% (17.4% en el mismo mes de 2020), dado el mayor gasto agregado en consumo por parte de las familias e inversión de las empresas. En tanto, el crédito al sector privado mostró una marcada aceleración desde marzo de 2021, registrando una variación de 11.9% al cierre de ese año (3.2% en 2020), asociada a la reactivación económica, la recuperación parcial del empleo y la menor incertidumbre de los agentes respecto a las perspectivas económicas.

En lo referente a la conducción y ejecución de la política monetaria, el BCH mantuvo una postura de política consistente con el impulso monetario iniciado en 2020, congruente con la recuperación gradual de la economía nacional y presiones inflacionarias moderadas. Es así, que la Tasa de Política Monetaria (TPM) permaneció en 3.0%, postura complementada con proveer la suficiente liquidez al sistema financiero, con el propósito de apoyar el canal del crédito. No obstante, en el segundo semestre de 2021, en la medida que el crédito comenzó a mostrar recuperación y los pronósticos de inflación indicaban una trayectoria superior a la estimada, el BCH decidió a partir de

septiembre de 2021 iniciar el retiro gradual del estímulo monetario generado en el año previo, cambiando su estrategia de colocación de Valores del BCH (VBCH), al favorecer de manera paulatina la colocación de más largo plazo y aumentando el ritmo de retiro de excedentes de liquidez a partir del último trimestre de 2021, a través del incremento gradual del monto ofrecido en la subasta diaria y estructural.

Ante la coyuntura económica nacional e internacional, el BCH estima que el crecimiento económico se ubique entre 3.5% y 4.5% en 2022 y 2023, respaldado principalmente por el consumo e inversión privada, dado el mayor ingreso disponible de los hogares y empresas, a medida que se recupera la capacidad productiva del país y continua el proceso de vacunación; no obstante, dicho dinamismo estaría condicionado a revisiones en el crecimiento esperado de los principales socios comerciales y el aumento en los precios de las materias primas, especialmente de la energía, sumado a la incertidumbre económica generada por la guerra suscitada entre Ucrania y Rusia. La senda de crecimiento estimada para estos años, indica que la economía hondureña estaría creciendo por encima de la tasa de largo plazo estimada (3.8%).

En línea con el dinamismo esperado en la demanda interna y la aceleración observada en la inflación en los últimos meses -que afectaron las expectativas de los agentes económicos-; así como la agudización de los choques de oferta en respuesta al conflicto bélico Ucrania-Rusia, destacándose precios internacionales del petróleo más altos; mayor incremento en los precios de alimentos, insumos y materias primas importadas y los costos de servicios de fletes; los pronósticos del BCH indican que, en el transcurso de 2022, la inflación se ubicará por encima del límite superior del rango de tolerancia (4.0% ± 1.0 pp). En ese sentido, el escenario de proyección incorpora la reversión parcial del ajuste en las tarifas de energía eléctrica de enero 2022 –subsidio a hogares con un consumo menor a 150 Kwh-, y la rebaja de los precios de los combustibles en bomba; medidas tomadas por el Gobierno con el propósito de mitigar los efectos de estos choques de oferta sobre la inflación. Así, los pronósticos indican que, a partir del tercer trimestre de 2023, la inflación total se situaría dentro del rango de tolerancia establecido.

Es ese contexto, el BCH seguirá utilizando la TPM como el principal instrumento para señalar su postura de política monetaria al mercado y continuará gestionando la liquidez del sistema financiero, privilegiando la colocación de valores de más largo plazo e incrementado los montos ofrecidos en las subastas de valores del BCH, con el fin de evitar mayores presiones inflacionarias y a la vez garantizar los niveles adecuados de liquidez en la economía.

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 dar cumplimiento a su objetivo fundamental de control de inflación en beneficio de la población. En el siguiente cuadro se describen los principales resultados macroeconómicos para 2022 y 2023:

Principales Resultados Macroeconómicos				
	Observado		Programa Monetario	
	Promedio 2015-2019	2021	2022	2023
Inflación (variación porcentual interanual del IPC)	3.74	5.32	6.19	4.44
PIB real (variación porcentual interanual)	3.8	12.5	3.5 a 4.5	3.5 a 4.5
Exportaciones de Bienes (variación porcentual interanual)	1.7	33.0	7.4	3.8
Importaciones de Bienes (variación porcentual interanual)	2.0	46.9	10.0	7.0
Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	3.7	4.9	4.5	3.9
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	5.5	6.8	≥ 6.0	≥ 6.0
Déficit de la Administración Central (% del PIB)	2.6	5.0	4.0	2.7
Déficit del Sector Público no Financiero (% del PIB)	0.8	3.7	2.9	1.0
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (variación porcentual interanual)	10.3	9.7	9.0	8.5
Crédito de las OSD al Sector Privado (variación porcentual interanual)	10.6	11.9	11.1	8.3

II. Comportamiento de la Economía Hondureña durante 2021

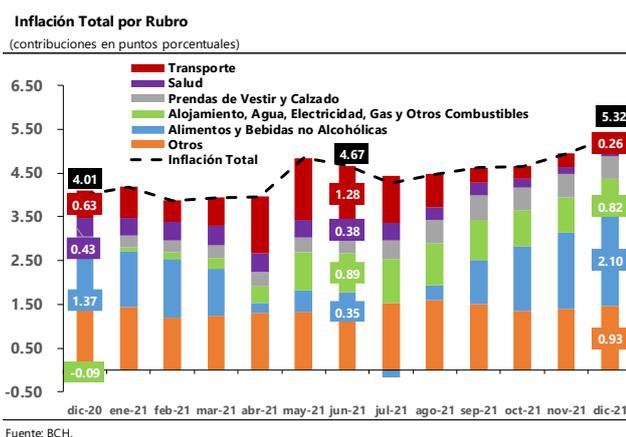
A. Evolución de los Precios

Al cierre de 2021, la inflación total se ubicó en 5.32% (rango de tolerancia de $4.0\% \pm 1.0$ pp), asociado principalmente a choques de oferta derivados del incremento en los precios de materias primas, combustibles y costos de fletes, debido a los obstáculos que han enfrentado las cadenas de suministros a nivel mundial, aunado a presiones de demanda agregada, generadas por el fortalecimiento del consumo e inversión privada y el mayor gasto del Gobierno en el último trimestre del año.

Entre diciembre de 2020 y junio de 2021, la inflación total -medida a través de la variación interanual del IPC-, registró un incremento de 0.66 pp, comportamiento explicado en parte por el alza en los precios de los combustibles, lo que a su vez provocó ajustes en la tarifa residencial de energía eléctrica y en el transporte (principalmente servicio de taxi), efectos contrarrestados –en parte– por la desaceleración observada en los precios de algunos alimentos perecederos (huevos de gallina, papa blanca, cebolla roja y lechuga, entre otros.) e industrializados (espaguetis no preparados y margarina).

En el segundo semestre del año, la inflación continuó acelerándose, al pasar de 4.67% en junio a 5.32% en diciembre de 2021 (registrándose los mayores aumentos en los últimos dos meses del año), ubicándose por arriba del rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.0\% \pm 1.0$ pp); comportamiento explicado por el alza de precios, principalmente en los rubros de Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, por el incremento en los costos de los insumos de producción y servicio de fletes; prendas de vestir

y calzado, por el aumento en los precios de de importación de materias textiles; así como por presiones de demanda agregada, dada la recuperación del consumo e inversión privada y el mayor gasto del Gobierno en el último trimestre de 2021.

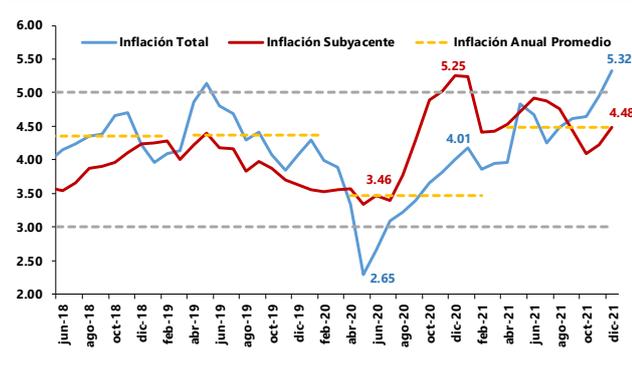


Por su parte, la inflación subyacente¹ en diciembre de 2021, se ubicó en 4.48%, inferior en 0.77 pp en comparación a lo registrado al cierre de 2020 (5.25%); comportamiento explicado –en parte– por la normalización de precios en el transporte internacional de pasajeros en avión, servicio de taxi y consultas médicas generales, entre otros; los cuales reflejaron incrementos de precios durante el segundo semestre de 2020. No obstante, entre octubre y diciembre de 2021, ésta registró aceleración (0.39 pp) debido a la mayor contribución en los precios de las tarifas de taxi y bus urbano, así como en algunos alimentos de origen industrializado como ser: arroz clasificado, manteca vegetal y café molido.

En línea con los choques de oferta, en diciembre de 2021, el aporte de la inflación importada a la inflación total fue de 2.83 pp (46.6%), superior en 3.07 pp respecto al cierre de 2020 (-0.24%); la cual recoge el efecto de la mayor inflación de los principales socios comerciales, el aumento en el precio internacional del petróleo y el mayor costo por servicios de fletes, debido a los obstáculos que han enfrentado las cadenas de suministros a nivel mundial.

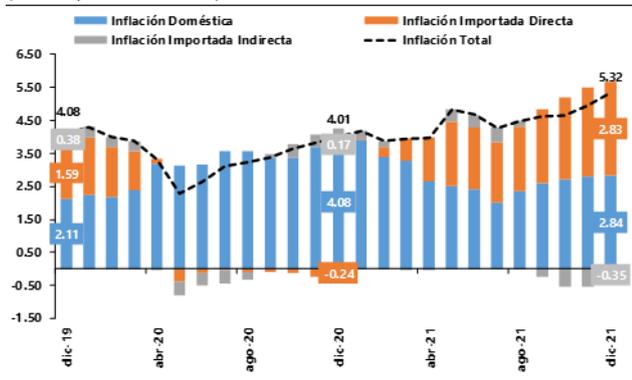
En lo referente a las expectativas de inflación para 2021, los resultados de las Encuestas de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM), indicaban un aumento a partir de mayo, ajustándose al comportamiento observado en la inflación total; no obstante, situándose dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH (4.0% ± 1.0 pp).

Inflación Total y Subyacente
(variación interanual)



Fuente: BCH.

Inflación Importada Directa e Indirecta
(variación porcentual interanual)



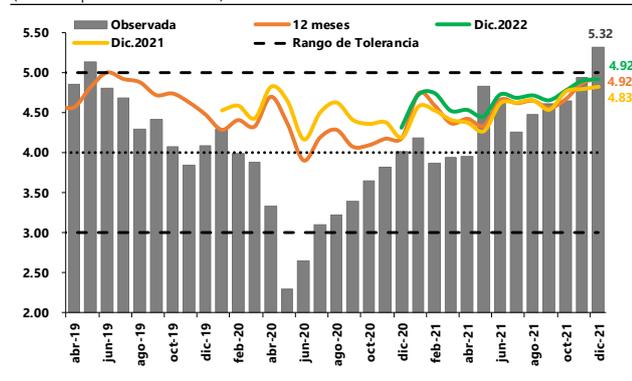
Fuente: BCH.

	Precio promedio de los Combustibles (en Lempiras, por galón)				Variación porcentual interanual		
	2019	2020	2021	2022 ^{1/}	20/19	21/20	22/21
Gasolina Superior	94.62	81.39	98.88	109.76	-14.0	21.5	11.0
Gasolina Regular	85.35	73.86	91.65	102.36	-13.5	24.1	11.7
Diésel	80.47	64.99	80.13	93.68	-19.2	23.3	16.9
Querosén	63.49	44.99	59.52	79.00	-29.1	32.3	32.7
Gas LPG, cilindro 25 lbs	263.39	232.43	233.09	245.44	-11.8	0.3	5.3

^{1/} Datos del 2022, corresponden al primer trimestre.

Fuente: Comisión Administradora del Petróleo (CAP).

Expectativas de Inflación
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCH.

¹ Indicador de inflación que excluye aquellos productos con mayor volatilidad en sus precios. Para Honduras, su cálculo se realiza bajo la metodología de exclusión, siendo estos 37 bienes y servicios entre alimentos perecederos no industrializados (excepto carnes), tarifas de energía y combustibles; los cuales tienen un peso de 14.86% dentro del total de IPC.

B. Desempeño de la Actividad Económica

Durante 2021, la economía hondureña reflejó una recuperación económica, al registrar un crecimiento de 12.5% del PIB (caída de 9.0% en 2020), respaldado por la mejora en las economías de los principales socios comerciales, lo que ha dinamizado la demanda externa, aunado al fortalecimiento de la demanda interna, principalmente del consumo e inversión privada, asociado al mayor ingreso disponible de los hogares y empresas, producto del incremento en el flujo de remesas familiares, recuperación parcial del empleo, mejor adaptación de las actividades económicas a las medidas sanitarias y al avance del proceso de vacunación. Con ello, la economía hondureña superó los volúmenes de producción previos a la pandemia.

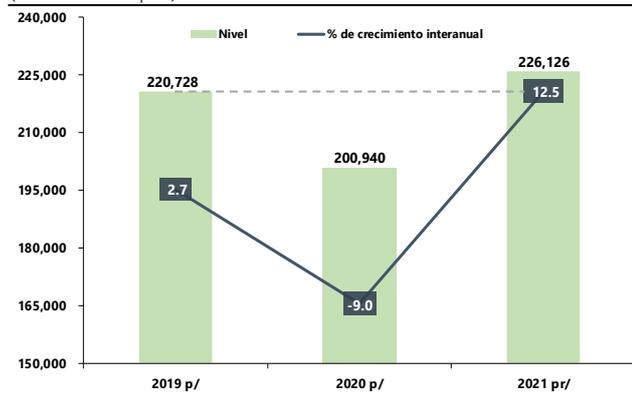
Al cierre de 2021, el crecimiento económico fue superior al esperado, lo que permitió alcanzar niveles por encima de los registrados previo a la pandemia. Al respecto, el PIB registró un crecimiento de 12.5%, tras una caída de 9.0% en 2020, consecuencia de la crisis sanitaria y el impacto de las tormentas tropicales.

La recuperación económica registrada en 2021, fue resultado del fortalecimiento de las economías de los principales socios comerciales, lo que dinamizó la demanda externa de bienes y servicios hondureños, reflejada principalmente en los mayores volúmenes exportados de productos textiles y café; aunado a la reactivación de la demanda interna, respaldada por el dinamismo en el consumo e inversión privada, dada la mejora en el ingreso disponible de los hogares y empresas, asociada al restablecimiento parcial de los empleos, el mayor ingreso de remesas familiares, el otorgamiento de transferencias gubernamentales a los hogares, la mejor adaptación de las actividades económicas a las medidas sanitarias y el fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos en torno al manejo de la pandemia, dado el avance en el proceso de vacunación.

Es importante destacar que, el incremento en el gasto agregado se atribuye al aumento en las importaciones de bienes y servicios, destacándose las compras de insumos para la fabricación de productos textiles y prendas de vestir; productos metálicos; maquinarias y equipo de transporte; productos alimenticios y químicos; aunado a la compra de bienes de consumo semi-duraderos y no duraderos.

Producto Interno Bruto a Precios Constantes

(en millones de lempiras)



Fuente: BCH.

r/ revisado; p/ preliminar; pr/ proyectado.

PIB real por el lado del Gasto

(contribución a la variación porcentual interanual)

	2019 p/	2020 p/	2021 p/
Gasto Privado	3.5	-4.8	12.0
Gasto Público	0.2	0.4	1.2
Inversión Privada	-0.9	-4.2	5.2
Inversión Pública	-0.2	-0.5	0.4
Variación de Existencias	-2.9	-0.2	2.4
Exportaciones	1.3	-11.3	10.1
Importaciones	1.6	11.8	-18.8
PIB	2.7	-9.0	12.5

Fuente: BCH

p/ preliminar.

Nota: la suma de las contribuciones no representa el total debido a las aproximaciones.

Por el origen de la producción, todas las actividades económicas contribuyeron de manera positiva a la variación interanual del PIB, destacando la mayor contribución la Intermediación Financiera, Industria Manufacturera y Comercio. En ese sentido, la **Intermediación Financiera** registró una rápida recuperación, mostrando niveles muy superiores a los reflejados a comienzos de 2019, producto del incremento en los ingresos por concepto de intereses (crecimiento del crédito privado por la reactivación de la demanda por parte de los agentes económicos); disminución de los intereses pagados sobre los depósitos captados (dado el aumento en los niveles de liquidez que registró el sistema financiero), provocando un aumento del margen de intermediación financiera; así como el alza en las comisiones, debido a los mayores servicios prestados al público en general.

PIB por Actividad Económica

(contribución a la variación porcentual interanual)

Sector	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}
Manufactura	0.4	-2.7	3.5
Inter. Financiera	1.5	-0.2	3.5
Comercio	0.2	-1.1	1.3
Hoteles y Restaurantes	0.1	-1.0	0.7
Transporte y Almacenamiento	0.1	-1.0	0.6
Construcción	0.0	-0.7	0.4
Propiedad de Vivienda	0.1	0.1	0.1
Agricultura	-0.1	-0.9	0.1
Otros ^{1/}	0.3	-1.6	2.3
PIB	2.7	-9.0	12.5

Fuente: BCH

^{1/}Otros incluye: Explotación de minas, Electricidad y Distribución de Agua; Hoteles y Restaurantes; Comunicaciones; Propiedad de Vivienda; Actividades Inmobiliarias; Administración Pública y Defensa; Servicios de Enseñanza; Servicios Sociales y de Salud; Servicios, Comunitarios, Sociales y Personales; menos Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente; mas Impuestos Netos de Subvenciones.

p/ preliminar.

La **Industria Manufacturera**, actividad que pese al cierre temporal de la economía nacional e internacional en 2020, denotó alta capacidad de resiliencia, al reflejar una importante recuperación, asociada al incremento en la demanda externa de textiles, prendas de vestir y arneses, principalmente por parte de los Estados Unidos de América (EUA). Por su parte, el dinamismo del **Comercio**, se explicó por la mayor demanda de bienes e insumos para la industria y para consumo final de los hogares (alimentos y bebidas; equipo de transporte y aparatos de uso doméstico).

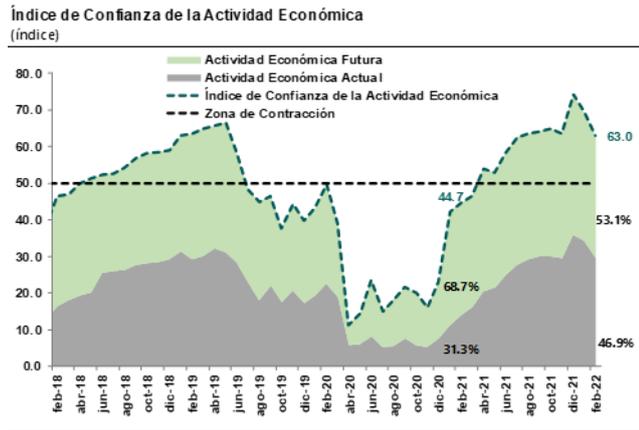
En tanto, la **Agricultura**, aún no recupera los volúmenes observados previo a las inundaciones provocadas por Eta e Iota en noviembre de 2020; sin embargo, ha registrado variaciones positivas en la producción de café, frijol, maíz y piña; así como, en el cultivo y extracción de camarón, aunado a la pesca y la cría de aves. Adicionalmente, a partir del último trimestre del año, el cultivo de banano y palma africana, mostró mejora en la producción, dada la recuperación de algunas de las áreas afectadas. Por su parte, el incremento en los costos de los insumos agrícolas a nivel mundial, genera cierta incertidumbre lo que puede estar afectando la recuperación de dicho sector, principalmente en la parte agrícola.

Producción Seleccionada de la Actividad Agrícola, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca
(variación porcentual interanual)

Productos	Unidad de Medida	Variaciones Relativas				
		2017	2018	2019	2020	2021
Aves de Corral	Número de aves	2.7	5.5	-0.1	-10.0	19.3
Café	Quintales	30.3	1.5	-1.3	-22.8	10.0
Camarón (Cultivado y de Extracción)	Kilogramo	24.9	0.4	-4.5	-0.9	2.8
Frijol	Quintales	4.5	4.8	4.0	-3.9	1.4
Maíz	Quintales	4.1	4.4	-16.5	13.2	1.0
Palma africana	Toneladas métricas	17.7	3.6	-6.3	0.9	-9.2
Arroz en granza	Quintales	4.9	1.2	-5.2	16.1	-18.0
Banano	Caja de 40 libras	-4.7	-1.1	-5.3	-7.9	-38.4

Fuente: BCH.

Finalmente, según la Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM) de febrero 2022, el Índice de Confianza de Actividad Económica (ICAE) se situó en 63.0 puntos, manteniéndose en la zona de expansión (superior a 50 puntos) desde abril de 2021, dicho comportamiento se explica en 46.9% por la actividad económica actual y en 53.1% por la actividad económica futura. Lo anterior denota el mayor optimismo de los agentes económicos encuestados respecto al comportamiento actual y futuro de la economía hondureña.



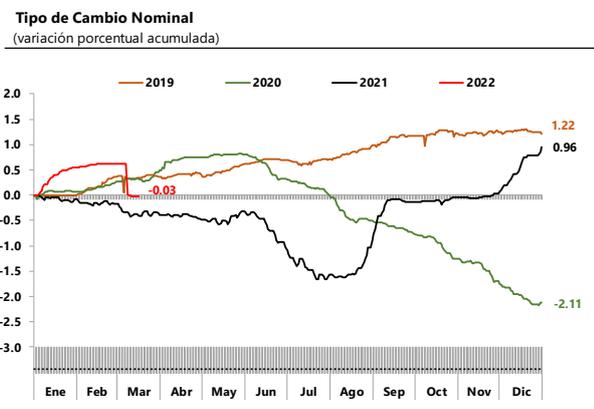
Fuente: Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos aplicada por el BCH.

C. Sector Externo

En 2021, se registró un déficit de 4.9% del PIB en la cuenta corriente de la balanza de pagos, explicado principalmente por el aumento en las importaciones de bienes, -debido al fortalecimiento del consumo y la inversión privada-, los mayores precios internacionales de combustibles, insumos y materias primas importadas, así como por los aumentos en los costos por servicio de fletes; contrarrestado parcialmente por el ingreso de divisas provenientes de remesas familiares y el incremento en las exportaciones principalmente de café, aceite de palma, textiles y arneses.

1. Tipo de Cambio Nominal (TCN)

Durante los primeros siete meses de 2021, el TCN continuó apreciándose frente al dólar estadounidense, producto del comportamiento registrado en algunas de las monedas de los principales socios comerciales del país, así como por el desempeño favorable de las reservas internacionales; contrarrestado parcialmente por el mayor diferencial entre la inflación interna y el promedio ponderado de la inflación de los socios comerciales.



Fuente: BCH

Nota: Dato de 2022 corresponde al 16 de marzo del mismo año.

A partir de julio de 2021, la tendencia del TCN comenzó a revertirse, hasta registrar depreciación al cierre de año, asociada básicamente al aumento en la demanda de divisas resultado de la expansión del consumo y la inversión, así como por la depreciación registrada en dicho período por los principales socios comerciales; movimientos compensados parcialmente por la cobertura de reservas internacionales. Así, el TCN se ubicó al cierre de 2021 en L24.3454 por US\$1.00, registrando una depreciación interanual de 0.96% (L0.23), comportamiento por debajo del promedio de los cinco años previos a la pandemia (2.76%).

Por su parte, el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) denotó una variación interanual de 0.57% en diciembre de 2021, indicando pérdida teórica de competitividad

de las exportaciones hondureñas frente a la de sus principales socios comerciales; no obstante, fue inferior al 3.64% registrado en 2020, esta disminución fue determinada por el menor aumento en la inflación interna respecto al incremento de la inflación de los principales socios comerciales; contrarrestado parcialmente por la menor depreciación del lempira frente al dólar de los EUA con relación a la depreciación promedio de los principales socios comerciales.

Es importante mencionar que, durante 2021 el BCH continuó avanzando en su proceso gradual de modernización del marco de conducción y operación de la política cambiaria. En ese sentido, en junio de 2021, se culminó con la eliminación del requerimiento de entrega de divisas por parte de los agentes cambiarios al BCH, proceso que inició en febrero de 2017, lo que permite a los agentes cambiarios disponer del total de divisas para cubrir erogaciones propias, vender diariamente a los clientes del sector privado (hasta US\$1.5 millones) y negociarlas en el Mercado Interbancario de Divisas (MID).

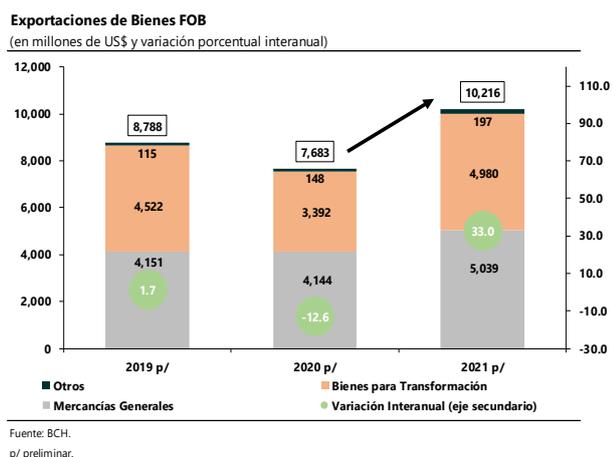
En línea con lo anterior, en el mismo mes, se eliminó la subasta pública de divisas del BCH como mecanismo de adjudicación de divisas a las personas naturales y jurídicas, así, el cálculo del Tipo de Cambio de Referencia resulta de la ponderación del Tipo de Cambio de las negociaciones realizadas en el MID y de las divisas retenidas por los agentes cambiarios.

Adicionalmente, se incorporaron las Casas de Cambio en el MID, dándoles la oportunidad de participar activamente en los eventos de negociación de divisas a fin de incentivar el mercado cambiario.

De forma complementaria, en diciembre de 2021, con el fin de incorporar elementos de mercado en la determinación del Tipo de Cambio de Referencia (TCR), se modificó el cálculo del centro de la banda cambiaria, dando igual ponderación al precio base vigente y al tipo de cambio que resulte de las negociaciones en el MID.

2. Comercio Exterior

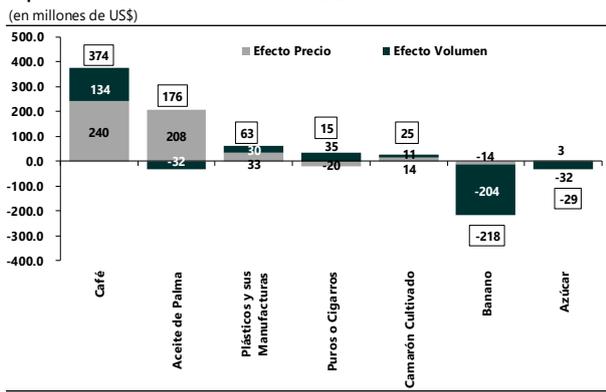
La demanda externa se fortaleció durante 2021, en concordancia con la recuperación mundial, principalmente de los socios comerciales, producto de la reapertura económica, el proceso de vacunación y la implementación de estímulos económicos adicionales; es así, que las exportaciones FOB² de bienes registraron un incremento interanual de 33.0% (US\$2,532.5 millones), contrario a la caída de 12.6% observada en 2020. Dicha expansión estuvo influenciada por las mayores exportaciones de bienes para transformación, las cuales reportaron un alza de 46.8% (caída de 25.0% en 2020), primordialmente por la recuperación en la actividad económica estadounidense que generó una mayor demanda de productos textiles y arneses.



² FOB: Free on Board, por sus siglas en inglés.

De igual forma, las exportaciones de mercancías generales denotaron un comportamiento favorable, al registrar un crecimiento de 21.6% (caída de 0.2% en 2020); comportamiento determinado principalmente por el mayor precio y volumen en las exportaciones de café, camarones, plásticos y puros, así como por el aumento en el precio del aceite de palma (disminución en los suministros mundiales y menor producción por escasez de mano de obra); contrarrestado parcialmente por la caída en las ventas de banano y azúcar.

Efecto Precio y Volumen de la Variación Interanual de los Principales Productos de Exportaciones de Mercancías Generales en 2021
(en millones de US\$)

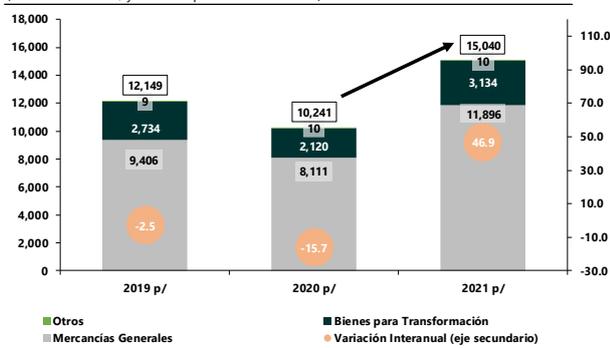


Fuente: BCH.

Las mayores exportaciones de café estuvieron influenciadas principalmente por el alza en el precio internacional, que registró un aumento interanual de 23.9% en 2021, asociado en parte, a expectativas de una reducción en la oferta mundial por la menor producción de los países exportadores, principalmente de Brasil por las condiciones climáticas adversas registradas en dicho país durante el segundo semestre del año, sumado a expectativas de mayor consumo por la recuperación económica mundial. Por otro lado, la disminución en las exportaciones de banano se debió a las pérdidas registradas en la producción por las tormentas tropicales acontecidas en noviembre de 2020 y la contracción en el precio internacional.

Por su parte, la mayor demanda interna, asociado al dinamismo del consumo de los hogares, el aumento en la inversión por parte de las empresas; así como el alza en los precios internacionales del combustible, insumos y materias primas importadas y el mayor costo por servicio de fletes, provocó que las importaciones totales de bienes registraran un alza interanual de 46.9% (US\$4,798.6 millones) en contraste con la caída de 15.7% observada en 2020.

Importaciones de Bienes FOB
(en millones de US\$ y variación porcentual interanual)



Nota: valor de las importaciones en términos FOB.

Fuente: BCH.

p/ preliminar.

Las importaciones CIF³ de mercancías generales aumentaron 46.7%, comportamiento explicado principalmente por la mayor demanda de materias primas y productos intermedios principalmente para la industria; bienes de consumo; y bienes de capital, primordialmente para la industria textil y para el transporte; así como por el incremento en la factura petrolera, resultado del mayor precio internacional y el alza en los fletes. A su vez, las importaciones de bienes para transformación registraron un aumento de 47.8% respecto al año previo, en línea con la mayor demanda de prendas de vestir y arneses, dada la recuperación en la economía estadounidense.

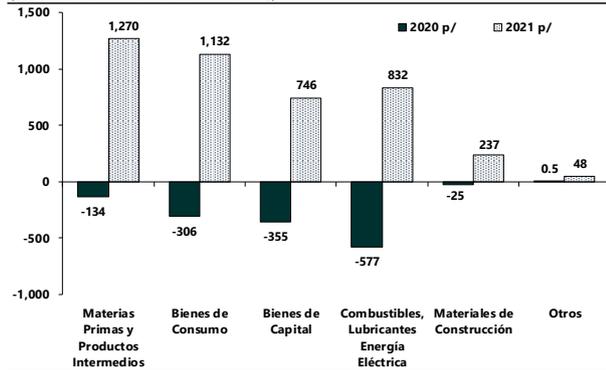
Por su parte, la recuperación económica en los EUA, generó una disminución en la tasa de desempleo latino, lo cual permitió que en 2021 ingresara un flujo de remesas familiares corrientes al país por US\$7,184.4 millones (25.3% % del PIB), mostrando un crecimiento interanual de 28.9% (3.5% en 2020).

En ese contexto, derivado de la coyuntura de la actividad económica interna y externa, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit de US\$1,385.4 millones (4.9% del PIB), el cual fue resultado principalmente del incremento de las importaciones, explicado por alzas en los precios y los volúmenes demandados de bienes y servicios del exterior; contrarrestado parcialmente por el mayor ingreso de divisas provenientes de las remesas familiares y el aumento de las exportaciones de mercancías generales y bienes para transformación.

Al analizar el comportamiento de la brecha de ahorro nacional menos la inversión total, el déficit en la cuenta corriente se explicó particularmente por el alza en la inversión total; incremento explicado principalmente por la mayor inversión privada, debido a la recuperación y al fortalecimiento de la actividad económica interna.

Importación según Uso y Destino Económico CIF

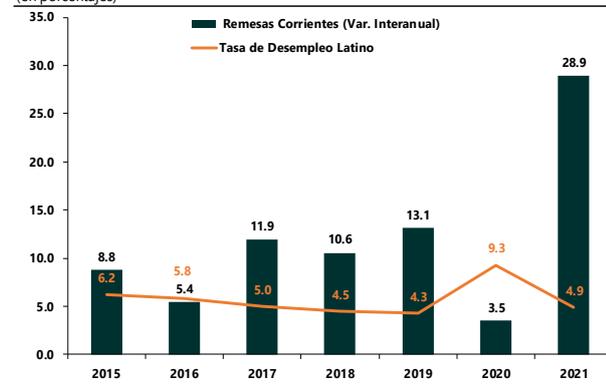
(variaciones absolutas en millones de US\$)



Fuente: BCH.
p/ preliminar.

Remesas Familiares Corrientes y Tasa de Desempleo en los EUA

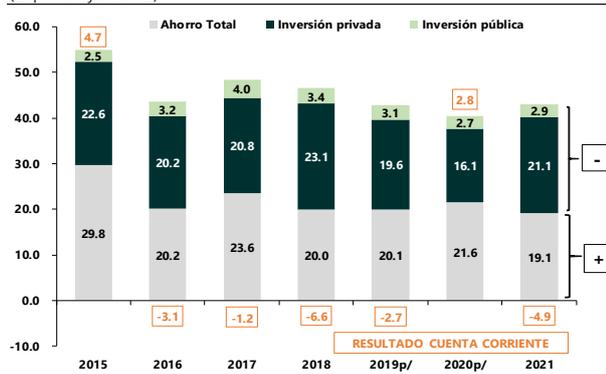
(en porcentajes)



Fuente: BCH y U.S. Bureau of Labor Statistics Latest Numbers, BLS.

Brecha Ahorro-Inversión: Inversión-Ahorro Total y Resultado de la Cuenta Corriente

(En porcentajes del PIB)



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

Nota: De acuerdo con la identidad macroeconómica $S=I+CCBP$, S se obtuvo a través del despeje de dicha ecuación, por lo que $S=CCBP+I$ donde S=Ahorro, I=Inversión y $CCBP$ =Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. La suma del ahorro menos la inversión no necesariamente es igual en todos los años, debido a aproximaciones.

³ CIF: Cost Insurance and Freight, por sus siglas en inglés.

Por su parte, la cuenta financiera registró una entrada neta de capitales por US\$1,267.4 millones (US\$548.4 millones en 2020), resultado de ingresos netos provenientes de IED (US\$700.2 millones), la asignación de DEG por parte del FMI (US\$335.1 millones), financiamiento externo neto del Gobierno (desembolsos US\$391.9 millones y amortización de deuda US\$260.7 millones).

Así, la posición externa del país se mantuvo fortalecida, al registrar una acumulación de RIN de US\$528.8 millones al cierre de 2021, alcanzando un saldo de US\$8,677.6 millones (equivalente a una cobertura de 6.8 meses de importaciones de bienes y servicios), asociado al mayor flujo de remesas familiares, exportaciones y asignaciones de DEG por parte del FMI a Honduras y en menor medida a desembolsos recibidos por el sector público; atenuado parcialmente por el aumento en las importaciones de bienes y servicios.

Reservas Internacionales de Honduras
(en millones de US\$)

Año	ARO	RIL	RIN	Cobertura de Meses de Importación
2010	2,931	2,165	2,719	3.6
2011	3,043	2,172	2,821	3.6
2012	2,778	1,806	2,571	3.3
2013	3,255	2,276	3,056	3.9
2014	3,698	2,572	3,516	4.3
2015	3,992	2,901	3,822	4.9
2016	4,172	2,786	3,888	4.7
2017	5,088	3,495	4,786	5.1
2018	5,147	3,712	4,853	5.3
2019	6,102	4,669	5,809	7.4
2020	8,454	6,241	8,149	7.1
2021	8,973	6,666	8,678	6.8

Fuente: BCH.

ARO: Activos de Reserva Oficial.

RIN: Reservas Internacionales Netas.

RIL: Reservas Internacionales Líquidas.

D. Sector Fiscal

En 2021, el déficit de la AC se ubicó en 5.0% del PIB (7.0% del PIB, en 2020), dicho resultado estuvo incidido por un fuerte aumento en el gasto corriente y transferencias de capital; no obstante, se registró en términos absolutos, un menor crecimiento del gasto de inversión real. Lo anterior, fue compensado en parte, por la mayor recaudación tributaria, dado el fortalecimiento de la actividad económica. Por otro lado, el SPNF registró un déficit de 3.7% del PIB, inferior al déficit registrado en 2020 (5.5% del PIB), influenciado por el menor déficit de la AC y de las Empresas Públicas no Financieras, aunado al superávit de los Institutos de Pensiones.

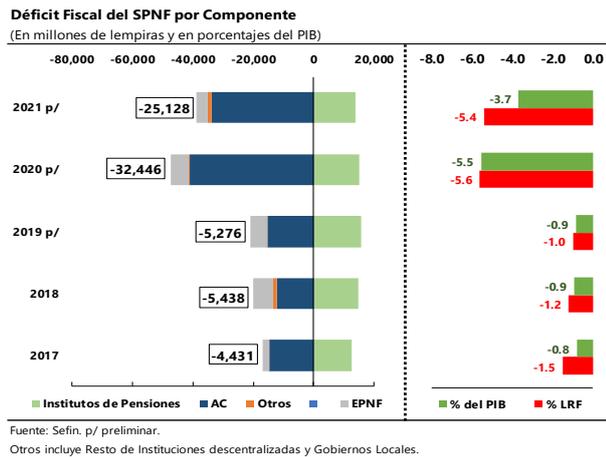
Al cierre de 2021, la AC registró un déficit de 5.0% del PIB (7.0% del PIB en 2020), asociado al incremento de 19.3% en los gastos totales (aumento de 3.7% en 2020), explicado en su mayoría por el fuerte aumento en el gasto corriente, básicamente por el pago de sueldos y salarios y compra de bienes y servicios -que incluye la compra de medicamentos y vacunas para atender la emergencia sanitaria-, así como de transferencias de capital; sin embargo, se registró en términos absolutos, un menor crecimiento del gasto de inversión real, el cual fue destinado principalmente a mitigar el impacto de las tormentas tropicales.

Déficit de la Administración Central
(en porcentajes del PIB)



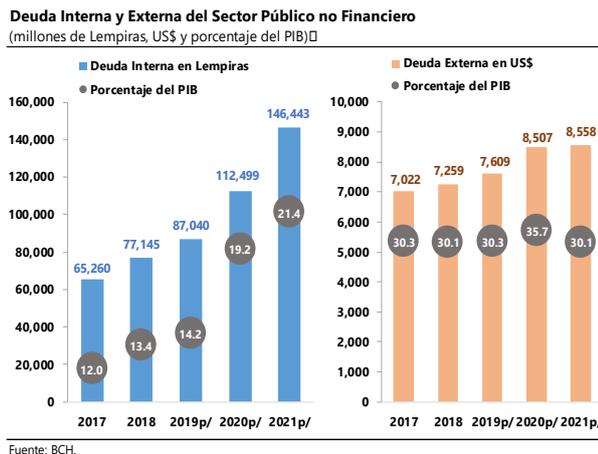
Fuente: BCH.
p/ preliminar.

Por su parte, los ingresos totales aumentaron 34.5% (-17.6% en 2020), asociado principalmente al mayor dinamismo en el consumo, debido al fortalecimiento de la actividad económica, lo que generó una mayor recaudación tributaria principalmente de los impuestos sobre ventas, renta, servicios, comercio y actividades específicas. Cabe señalar que, el incremento en el impuesto sobre la renta también estuvo asociado a pagos a cuenta del ejercicio fiscal 2020 (L2,701.0 millones en enero de 2021), dadas las prórrogas en las fechas de pago como parte de las medidas implementadas por el Gobierno en dicho año, ante los efectos de la pandemia en la economía.



Por su parte, el SPNF registró un déficit de 3.7% del PIB en 2021 (5.5% del PIB en 2020), inferior al déficit de 5.5% del PIB observado el año anterior; resultado principalmente del menor déficit de la AC y de las Empresas Públicas no Financieras respecto al año anterior; aunado al superávit de los Institutos de Pensiones.

Cabe señalar que, la brecha fiscal fue cubierta principalmente con financiamiento interno y en menor medida por la recepción de desembolsos externos. En ese sentido, al cierre del año, la deuda interna del SPNF se ubicó en L146,442.9 millones (21.4% del PIB), mayor en L33,943.5 millones a lo registrado en 2020 (L112,499.3 millones, 19.2% del PIB) correspondiente a la emisión de valores adquiridos principalmente por el sistema financiero. En el caso de la deuda externa del SPNF, ésta se situó en US\$8,558.2 millones (30.1% del PIB), mayor en US\$51.7 millones a lo reportado en 2020 (US\$8,506.5, equivalente a 35.7% del PIB), explicado por los préstamos otorgados por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Banco Mundial (BM). Como resultado de lo anterior, destaca que posterior a la pandemia, la principal fuente de financiamiento para el desbalance fiscal, fueron los recursos internos.



E. Sector Monetario y Financiero

1. Medidas de Política Monetaria

Durante 2021, el BCH mantuvo una postura de política monetaria consistente con el impulso monetario iniciado en 2020, congruente con la recuperación gradual de la economía nacional y presiones inflacionarias moderadas. Es así, que la TPM permaneció en 3.0%, nivel considerado por debajo de su tasa neutral indicando una política

monetaria expansiva, postura complementada con proveer la suficiente liquidez al sistema financiero, con el propósito de apoyar el canal del crédito, sin poner en riesgo su objetivo principal de mantener una inflación baja y estable. Asimismo, el BCH continuó ejecutando las operaciones de mercado abierto privilegiando la colocación de VBCH a plazos más cortos (menores o iguales a tres meses).

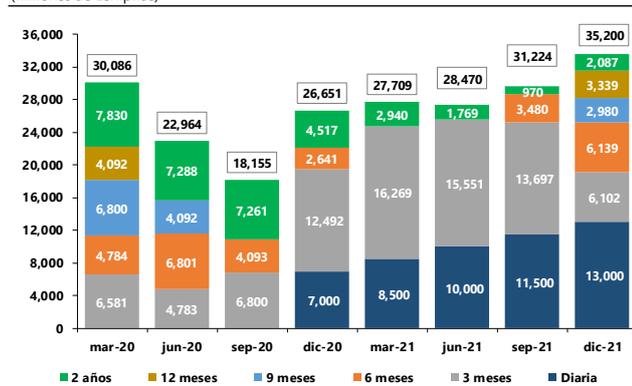
No obstante, en el segundo semestre de 2021, en la medida que el crédito comenzó a recuperarse y los pronósticos de inflación para los primeros trimestres de 2022 mostraban una trayectoria superior a la estimada, en línea con el aumento de las presiones sobre el nivel de precios asociadas a la recuperación de la demanda agregada, el alza en los precios de los combustibles y mayores costos en materias primas e insumos importados para la producción y comercialización; el BCH, a partir de septiembre de 2021, decidió iniciar el retiro gradual del estímulo monetario generado en 2020, cambiando su estrategia de colocación de VBCH al favorecer de manera paulatina la colocación de más largo plazo y aumentando el ritmo de retiro de excedentes de liquidez a partir del último trimestre de 2021, a través del incremento gradual del monto ofrecido en la subasta diaria y estructural.

En lo referente a las medidas de política monetaria no convencionales, el BCH continuó apoyando a los sectores productivos a través de los distintos programas de Fondos de Garantía y por medio de los distintos productos financieros derivados del Fideicomiso BCH-Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda (Banhprovi).

2. Mercado de Dinero y Subasta de Valores del BCH (VBCH)

Entre enero y agosto de 2021, el BCH continuó implementando su estrategia de colocación orientada en la adjudicación de VBCH en los plazos más cortos (menores o iguales a tres meses), manteniendo una postura de política congruente con el impulso monetario generado desde 2020; sin embargo, al evaluar los niveles de liquidez y la evolución de la actividad económica a finales de 2021, caracterizada por una brecha del producto positiva, y

Tenencia de Valores del BCH
(millones de Lempiras)



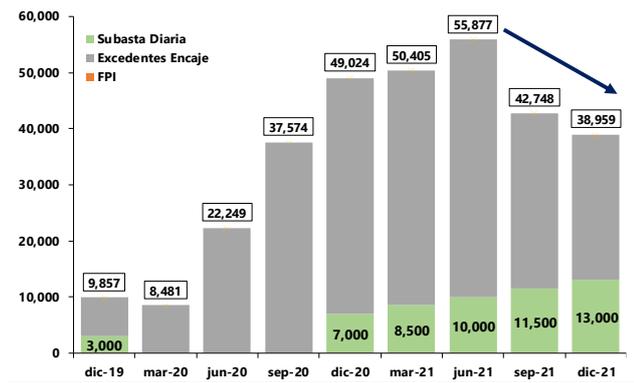
Fuente: BCH.

mayores presiones inflacionarias, debido al incremento en los precios internacionales del petróleo, alimentos y otros bienes importados; el BCH estableció retirar de forma gradual los excesos de liquidez a partir de septiembre de 2021, cambiando su estrategia de colocación al favorecer de manera paulatina la colocación de VBCH de más largo plazo (mayores o iguales a nueve meses), de tal manera que para el cierre de 2021 se colocaron todos los plazos disponibles.

Adicionalmente, se incrementó de forma mensual los montos ofrecidos en las subastas diaria y estructural de VBCH, garantizando los niveles adecuados de liquidez para apoyar el canal de crédito, sin poner en riesgo su objetivo principal que es mantener una inflación baja y estable. Bajo este contexto, el saldo de VBCH al cierre de 2021 fue L35,200.0 millones, superior en L8,549.4 millones al observado al cierre de 2020 (L26,650.6 millones).

Por su parte, los excedentes de encaje se redujeron entre junio y diciembre de 2021, en concordancia con el incremento en la colocación de VBCH y el mayor dinamismo del crédito bancario, especialmente en el último trimestre del año, producto del fortalecimiento de la actividad económica; no obstante, al cierre del año aún registraban un monto históricamente elevado en comparación con años anteriores.

Recursos de Corto Plazo del Sistema Bancario
(en millones de Lempiras)

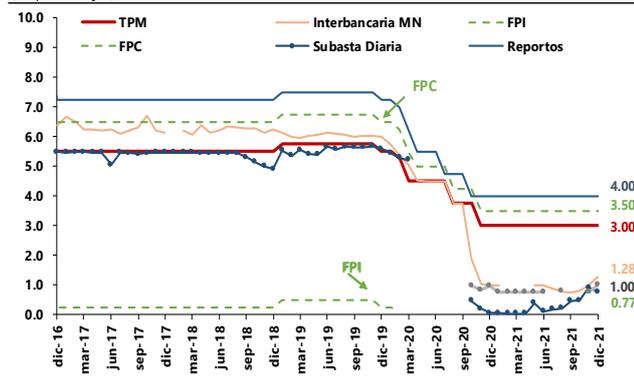


Fuente: BCH.

Congruente con los niveles de liquidez del Sistema Financiero, durante 2021 se continuó observando un menor uso de los instrumentos de inyección de liquidez de corto plazo. Es así, que en la ventanilla de Facilidades Permanentes de Crédito (TPM + 0.50 pp), se reportaron cinco operaciones por un monto total de L2,420.0 millones, inferior en L13,416.0 millones en comparación a lo observado al cierre de 2020 (L15,836.0 millones en 18 operaciones). En el caso de las operaciones de reporto, se negociaron cuatro transacciones por un monto total de L706.0 millones (L1,413.0 millones en 2020 en 5 operaciones).

En cuanto a los instrumentos de absorción de liquidez, no se registraron transacciones en la ventanilla de Facilidades Permanentes de Inversión (FPI), dado que la tasa de interés aplicable en este instrumento se mantuvo en 0.0%. En el caso de los reportos inversos, se registraron 7 operaciones desde su creación en junio de 2021, por un total de L9,288.1 millones.

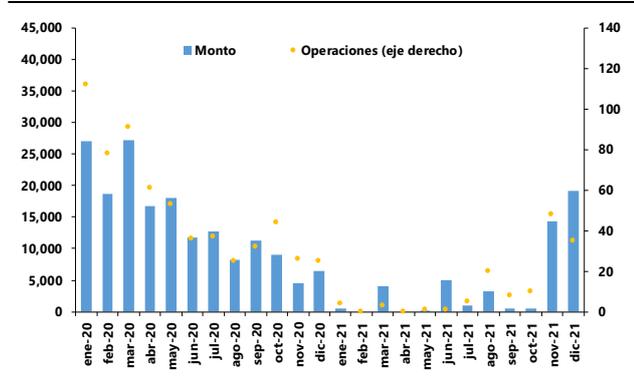
Corredor de Tasas de Interés
(en porcentajes)



Fuente: BCH.

La Mesa Electrónica de Dinero (MED), también mostró un menor dinamismo en 2021, pactándose 133 operaciones en moneda nacional (MN) por un monto total de L47,277.4 millones, inferior en L123,533.6 millones con relación a lo registrado en 2020 (L170,811.0 millones en 616 transacciones). Del total de operaciones transadas en el mercado interbancario en dicha moneda, únicamente se reportaron 3 préstamos bajo la figura de reporto bilateral por un monto total de L1,250.0 millones y el resto se realizaron en la MED. En tanto, en moneda extranjera (ME) se negociaron 61 operaciones por un monto total de US\$366.7 millones, superior en US\$280.7 millones a lo registrado entre octubre de 2020 (entrada en vigencia de la MED en ME) y diciembre de 2020 (US\$86.0 millones en 33 operaciones).

Monto de Préstamos Interbancarios en MN
(en millones de lempiras y número de operaciones)



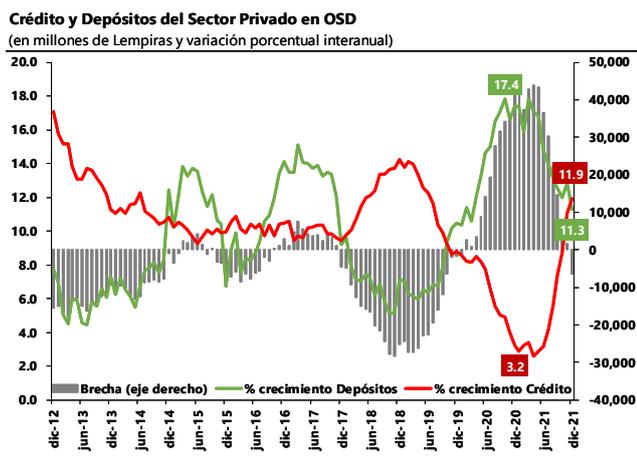
Fuente: BCH.

En tanto, en moneda extranjera (ME) se negociaron 61 operaciones por un monto total de US\$366.7 millones, superior en US\$280.7 millones a lo registrado entre octubre de 2020 (entrada en vigencia de la MED en ME) y diciembre de 2020 (US\$86.0 millones en 33 operaciones).

Por su parte, la tasa de interés interbancaria en MN, se ubicó en 1.28% al cierre de 2021, lo que implicó una brecha de 1.72 pp entre la TPM vigente (3.00%) y la tasa en mención, comportamiento acorde a los amplios niveles de liquidez registrados en la economía. Cabe resaltar, que durante el cuarto trimestre del año se observó un mayor dinamismo en el mercado interbancario, negociándose el 70.1% del total transando en el año (L48,528.4 millones), congruente con los menores excesos de liquidez, dada la moderación en el crecimiento de los depósitos y la expansión del crédito.

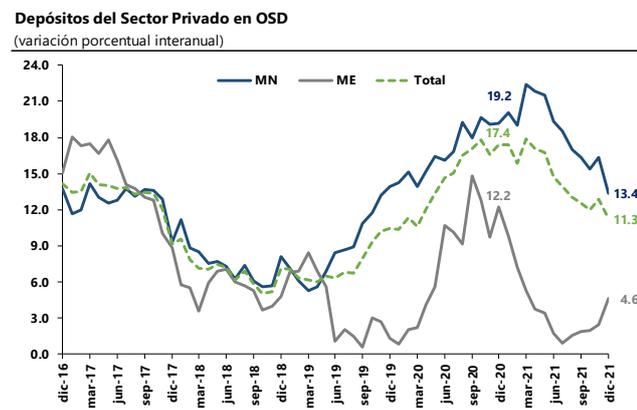
3. Crédito y Depósitos del Sistema Financiero al Sector Privado

A partir del segundo semestre de 2021, se observó una reducción de la brecha entre los depósitos y el crédito al sector privado en las OSD, al denotar los depósitos una desaceleración en su ritmo de crecimiento, por el mayor gasto agregado; y a su vez, el crédito registró mayor aceleración, congruente con la reactivación económica; contrario al comportamiento del año previo, donde se observó una ampliación de la brecha, por los mayores depósitos y el menor crecimiento del crédito, como consecuencia de la caída del producto y el aumento del ahorro precautorio de los hogares, en el contexto de la pandemia.



Fuente: BCH.
Nota: Brecha corresponde a la diferencia entre el flujo interanual de los depósitos menos el crédito.

Es así que, a diciembre de 2021, los depósitos del sector privado en las OSD, registraron una variación interanual de 11.3%, inferior al 17.4% registrado en el mismo mes de 2020. La desaceleración se explica principalmente por el menor dinamismo de los depósitos en MN, al pasar de 19.2% en 2020 a 13.4% al cierre de 2021, básicamente atribuido al mayor gasto privado en consumo por parte de las familias y la inversión de las empresas, resultado de la reactivación de la actividad económica y la menor incertidumbre sobre la pandemia.



Fuente: BCH.

Por su parte, los depósitos en ME mostraron desaceleración en los primeros siete meses del año, al registrar un incremento interanual de 12.2% en diciembre de 2020 y de 0.9% en julio de 2021, comportamiento explicado básicamente por el gasto de las empresas en materias primas y productos intermedios, dada la reactivación de la actividad económica. No obstante, a partir de agosto de 2021, los depósitos en ME comenzaron a denotar aceleración, comportamiento acorde con las expectativas de los analistas

macroeconómicos, los que a partir de septiembre estimaban una depreciación de la moneda.

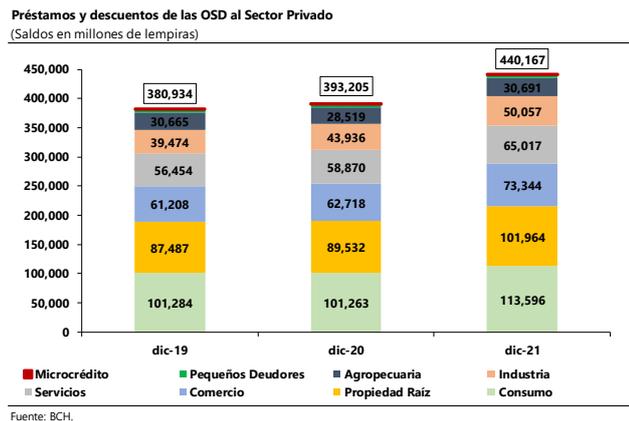
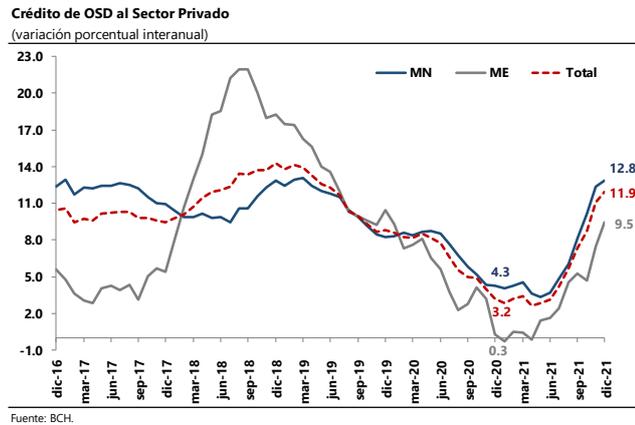
Por otro lado, el crédito de las OSD al sector privado mostró una marcada aceleración en su tasa de crecimiento, al registrar una variación interanual de 11.9% al cierre de 2021 (3.2% en 2020), aumento respaldado por la reactivación de la actividad económica, la recuperación parcial de los empleos, el avance en el proceso vacunación y la menor incertidumbre de los agentes económicos respecto a las perspectivas macroeconómicas.

Lo anterior, aunado al estímulo monetario proporcionado por el BCH a través de las medidas convencionales y no convencionales para afrontar la crisis económica ocasionada por la pandemia y los efectos de las tormentas tropicales a finales de 2020.

El crédito en MN registró un fuerte repunte al denotar un incremento interanual de 12.8% (4.3% a diciembre de 2020), atribuido principalmente al aumento en el gasto de consumo por parte de los hogares y en inversión privada por las empresas. En este sentido, se registró un incremento en la demanda de créditos nuevos, así como en el refinanciamiento por parte de las empresas y hogares que adquirieron créditos previo a la pandemia; destacando los

destinados al Comercio (mayor adaptación de las empresas a las medidas sanitarias), al sector propiedad raíz (en parte influenciados por los programas del Gobierno, orientados al financiamiento de vivienda social y clase media) y al Consumo (recuperación de la demanda interna); seguido de los mayores desembolsos otorgados a las actividades servicios, industria (manufactura) y agropecuario; los cuales en su mayoría superaron los flujos interanuales registrados previo a la pandemia.

Por otro lado, el crédito en ME registró un crecimiento interanual de 9.5% al cierre de 2021 (0.3% en 2020), explicado esencialmente por la reactivación en el financiamiento de las actividades de comercio, agropecuario, propiedad raíz, servicios y consumo. Cabe destacar, que la captación del sector privado se mantiene como la principal fuente de recursos para otorgar préstamos en ME.



En lo referente a las medidas de política monetaria no convencionales, el BCH continuó apoyando a los sectores productivos a través de los distintos programas de Fondos de Garantía orientados al Agrocrédito, Medianas y Pequeñas Empresas (Mipymes) y Empresas de Mayor Tamaño (EMT) aprobados en 2020. En ese sentido, a diciembre de 2021, se ha garantizado el 14.4% del monto colocado respecto al monto total máximo a respaldar; mientras que, por destino, la mayor cobertura se registra en los créditos al sector Agrocrédito (74.9%), seguido de Mipymes (19.3%) y Empresas de Mayor Tamaño (4.2%). Asimismo, se ha brindado apoyo a través de los distintos productos financieros derivados del fideicomiso BCH-Banhprovi a diversos sectores económicos; es así que, a la misma fecha, del total de recursos disponibles para aquellos productos que cuentan con montos asignados específicos⁴, se ha colocado el 77.6% (L10,881.2 millones), destinados principalmente a las actividades agropecuarias y al sector vivienda (mejoras de vivienda y construcción de casas nuevas).

Por su parte, el crédito bruto del BCH al Gobierno se incrementó en L4,198.3 millones respecto a 2020, debido al traslado del cuarto desembolso recibido bajo el Acuerdo Stand By y Stand By Facilidad de Crédito (US\$124.4 millones, equivalentes a L2,996.0 millones), con el fin de reducir el impacto económico y social causado por la crisis sanitaria del Covid-19, para mitigar las presiones sobre el sistema de salud, amortiguar los choques negativos externos y financiar el déficit del Gobierno.

Cabe mencionar que, en marzo de 2022, la Autoridad Monetaria brindó al Gobierno un crédito temporal por L11,836.0 millones, para cubrir variaciones estacionales en los ingresos y gastos, lo anterior con base en lo establecido en el Artículo 40, párrafo tercero de la Ley del BCH. Adicionalmente, conforme a la declaratoria de Emergencia Fiscal y Financiera para 2022 y 2023 (Decreto Legislativo No.08-2022), así como a lo establecido en mismo Artículo 40 párrafo segundo de la Ley del BCH, se otorgó un crédito de emergencia, por el valor de los DEGs asignados a Honduras en 2021 (US\$336.0 millones) por parte del FMI, en el marco del programa de asignación de DEG a todos sus países miembros; dichos recursos serán asignados para cubrir las obligaciones de deuda externa del período fiscal 2022.

Fondos de Garantía (FG) BCH-Banhprovi por Destino
(en millones de lempiras y porcentajes, al 31 de diciembre de 2021)

Descripción	Agrocrédito	Mipymes	EMT	Total
Solvencia del Fondos de Garantía según reglamentos	25.00%	16.40%	9.69%	-
Monto Total Aprobado	525.0	2,500.0	1,900.0	4,925.0
Monto máximo a respaldar	2,100.0	15,243.9	19,607.8	36,951.7
Monto Colocado	1,572.9	2,938.4	820.7	5,331.9
Monto de Garantía Emitida	1,226.0	2,299.1	433.6	3,958.7
Cobertura actual (monto colocado)	74.90%	19.28%	4.19%	14.43%
Utilizado del Monto Total Aprobado	393.2	481.9	79.5	710.6
Disponible del Monto Total Aprobado	131.8	2,018.1	1,820.5	4,214.4

Fuente: Información preliminar proporcionada por la División de Administración de Fondos de Garantía del Banhprovi.

Productos Financieros disponibles a través del Fideicomiso BCH-Banhprovi
(en millones de Lempiras)

Al 31 de diciembre de 2021					
Depósitos en el BCH					3,727.7
Total Disponibilidad					3,727.7
Producto Condición	Financiero	Aprobado	Colocado	% de Colocación	Por Colocar
Vivienda Clase Media		4,500.0	3,670.7	81.6	829.3
Producto Financiero Agro Crédito		5,340.0	5,118.8	95.9	221.2
Fondo de Garantía Agro Crédito ^{1/}		525.0	296.6	56.5	228.4
Redescuento Cartera de Préstamos del Sistema Financiero (Fondo de Liquidez)		1,800.0	1,124.8	62.5	675.2
Productos Vivienda de Interés Social		1,856.1	670.2	36.1	1,185.9
Total		14,021.1	10,881.2	77.6	3,139.9
(-) Recursos por colocar					3,139.9
Disponibilidad o necesidad de recursos para el resto de productos					587.8

Fuente: BCH.
1/ Los créditos garantizados mediante el Fondo de Garantía Agro crédito son aquellos redescontados con recursos de Fideicomiso BCH-Banhprovi, incluyendo los destinos estipulados en el Producto Financiero Agro crédito (Art.17 Resolución No.207-6/2020).

⁴ A diciembre de 2021, se cuenta con 12 productos financieros, de los cuales 4 tienen montos asignados, con un monto aprobado total de L14,021.1 millones.

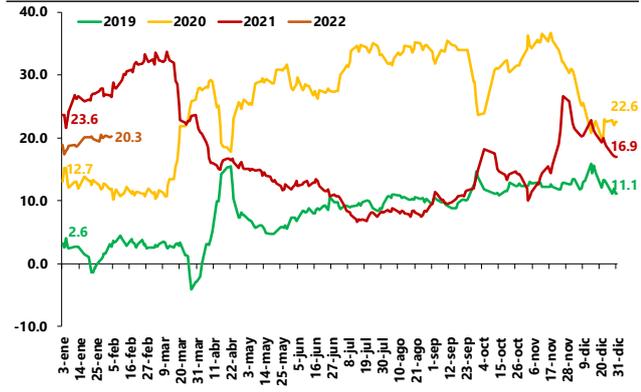
4. Emisión Monetaria

En lo que respecta a los agregados monetarios, la emisión monetaria normalizó su tasa de crecimiento, al registrar una variación interanual de 16.9% al cierre de 2021, menor en 5.7 pp a la observada en diciembre del año previo (22.6%), en línea con el dinamismo observado en la actividad económica, así como por la evolución de la inflación.

Por el lado del balance del BCH, los factores que explicaron la desaceleración de la emisión monetaria respecto al año anterior fueron: la menor acumulación de RIN (principalmente por el aumento en las importaciones en respuesta a la recuperación de la demanda interna), la mayor colocación de VBCH y de reportos inversos (congruente con el retiro gradual de los excesos de liquidez), así como el aumento de otros activos netos; contrarrestado en parte por la disminución de los depósitos para encaje y las inversiones obligatorias en MN.

Emisión Monetaria

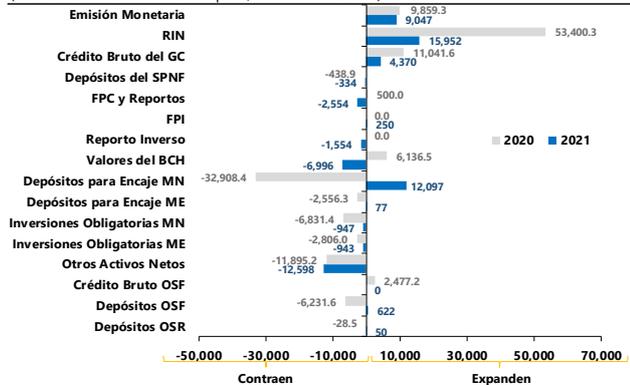
(Variación Interanual)



Fuente: BCH.

Factores de Contracción/Expansión de la Emisión Monetaria

(variaciones en millones de lempiras, a la fecha indicada)



Fuente: BCH.

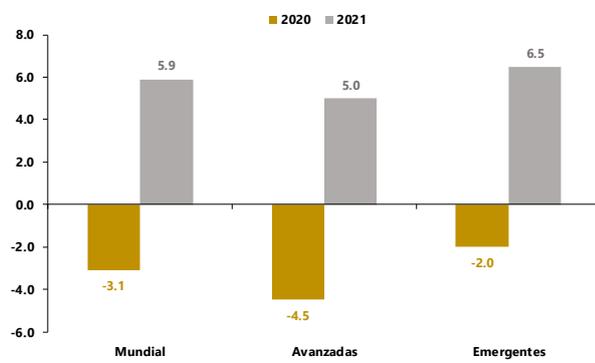
III. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas

A. Contexto Internacional 2021

La actividad económica mundial registró una recuperación de 5.9% en 2021, después de la caída histórica observada en 2020; el mayor dinamismo es respaldado por la reapertura económica global, el aumento en los volúmenes de comercio mundial, los avances en el proceso de vacunación y los estímulos fiscales adicionales; sin embargo, el resurgimiento de la pandemia con la propagación y aparición de las variantes delta y ómicron, condujeron a nuevas restricciones de movilidad. A su vez, las perturbaciones en las cadenas mundiales de suministros y el encarecimiento de la energía, causaron incrementos generalizados en los precios y mayor volatilidad en los mercados financieros para el segundo semestre de 2021.

Según el Informe de “Perspectivas de la Economía Mundial” (WEO, por sus siglas en inglés) de enero 2022, la actividad económica mundial registró un crecimiento de 5.9% en 2021, después de la caída histórica de 2020 (3.1%) como consecuencia de los efectos económicos provocados por la pandemia; la recuperación para 2021 es resultado básicamente de la reapertura económica global, la expansión en los volúmenes de comercio mundial,

Crecimiento Económico Mundial
(variación porcentual)



Fuente: WEO enero de 2022, FMI.

los avances en el proceso de vacunación y los estímulos fiscales adicionales. Sin embargo, el resurgimiento de la pandemia con la rápida propagación de la variante delta y la aparición de la nueva variante ómicron a finales de año, condujo a nuevas restricciones de movilidad; las perturbaciones en las cadenas mundiales de suministros y el encarecimiento de la energía; por su parte, provocaron aumentos generalizados en el nivel de precios y mayor volatilidad en los mercados financieros para el segundo semestre de 2021.

En las economías avanzadas se observó un crecimiento del producto de 5.0% para el cierre de 2021, explicado principalmente por la fuerte recuperación de la Zona Euro (5.2%), siendo España (4.9%), Italia (6.2%) y Francia (6.7%) los países que registraron mayor aumento respecto al año previo, debido en parte al efecto rebote (caídas significativas en 2020) y al mayor dinamismo del turismo, comercio e industria manufacturera; no obstante, para el cuatro trimestre del año, el crecimiento se ralentizó como resultado de la nueva oleada de contagios, agravando los problemas en las cadenas de suministros, además de los altos precios de la energía y tensiones geopolíticas.

Por su parte, la economía estadounidense registró un crecimiento de 5.6% para dicho año, atribuido esencialmente al aumento en el consumo privado tanto en bienes como servicios (liderado por bienes no duraderos), inversión fija no residencial (equipos de procesamiento de información y productos de propiedad intelectual) y exportaciones (bienes de capital no automotrices); contrarrestado parcialmente por mayores importaciones. Cabe señalar que, en el último trimestre del año, la actividad económica aumentó a una tasa anual del 6.9%; sin embargo, dicho resultado aun refleja el impacto económico causado por la pandemia, ya que el incremento en los casos de Covid-19 resultaron en continuas restricciones e interrupciones en los sectores que requieren una

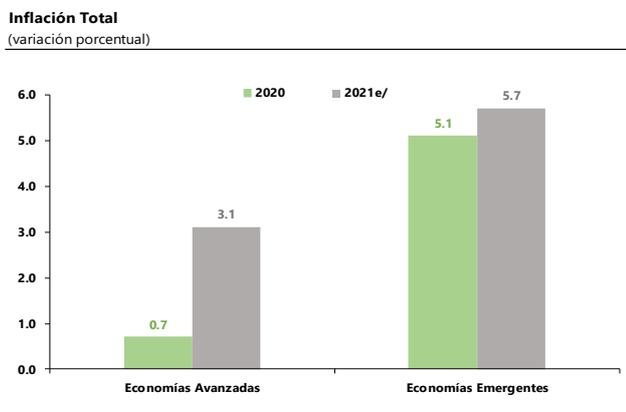
interacción presencial, como ser comercio y construcción; y los pagos de asistencia del gobierno Federal han disminuido a medida que expiran o se reducen las disposiciones de varios programas.

En lo referente a la tasa desempleo de los EUA, ésta se ubicó en 3.9% en diciembre de 2021, reflejando una disminución significativa al compararse con 2020 (6.7%) en línea con la reactivación económica. En el transcurso del año se crearon 6.4 millones nuevos empleos, siendo los principales sectores creadores de puestos de trabajo: Hoteles y Restaurantes, Servicios Profesionales, Educación y Salud, y Gobierno.

Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo mostraron un crecimiento de 6.5% para 2021; dentro de este grupo, se destaca la recuperación de India (9.0%), respaldada por el mayor dinamismo en los sectores agricultura, minería e industria manufacturera, así como por la reanudación del sector servicios y el continuo apoyo fiscal y monetario. Asimismo, la región de América Latina y el Caribe (6.8%) mostró un buen desempeño para dicho año, atribuido a condiciones externas más favorables, dada la recuperación de la demanda, aunado al incremento en los precios de las materias primas. Dentro de las economías más grandes de la región se encuentra México, que registró un crecimiento de 5.3% debido a la mejora del comercio exterior, principalmente con los EUA; no obstante, todavía no alcanza los niveles pre-pandemia dado el marcado aumento en la inflación y los problemas en las cadenas de suministro.

Cabe mencionar, que China continuó recuperándose en 2021 registrando un crecimiento de 8.1%; sin embargo, las perturbaciones provocadas por los brotes de Covid-19, las interrupciones de la producción industrial causadas por apagones, la caída de la inversión inmobiliaria y la aceleración imprevista del recorte de la inversión pública, contribuyeron a un enfriamiento de la economía en el segundo semestre.

En lo concerniente al nivel de precios, se observó una aceleración generalizada de la inflación total tanto en economías avanzadas (3.1%) como emergentes (5.7%) en 2021, reflejo del aumento en los precios de los combustibles fósiles -encareciendo la energía-, el alza en los precios de los alimentos, las continuas perturbaciones en la cadena de suministros, la congestión y limitaciones operativas en los puertos, así como a la fuerte recuperación en la demanda de bienes, especialmente en los EUA. Adicionalmente, el encarecimiento de los bienes importados también ha contribuido a la inflación, especialmente, en la región de América Latina y el Caribe.



Fuente: Weo enero de 2022, FMI.
e/ estimado.

Respecto a las condiciones monetarias, éstas fueron más restrictivas de lo esperado a nivel internacional, por ejemplo, en los EUA, la Reserva Federal decidió acelerar el recorte gradual de las compras de activos e indicó que en 2022 incrementará las tasas más de lo previsto, ante el aumento generalizado en los precios y los salarios. Por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) anunció que en marzo de 2022 pondrá fin a las compras netas de activos iniciadas como parte del programa de compras de emergencia durante la pandemia, y que a su vez incrementará provisionalmente las compras netas en un volumen pequeño. Adicionalmente, el BCE también se comprometió a mantener las principales tasas de interés a los niveles actuales hasta que

se logre un avance adecuado hacia la estabilización de la inflación en la meta a mediano plazo.

B. Perspectivas 2022-2023

El FMI prevé que la **economía mundial** registre una moderación en su crecimiento de 4.4% en 2022 y de 3.8% en 2023; las estimaciones consideran que los problemas suscitados en 2021, como ser las restricciones a la movilidad, los problemas en las cadenas mundiales de suministros, el incremento en los precios de la energía y el impacto de la difusión de la variante ómicron sobre el empleo (menor oferta de mano de obra) y la salud, lastrarían el crecimiento durante el primer trimestre de 2022. Sin embargo, se prevé que el impacto negativo se atenúe a partir del segundo trimestre, suponiendo una disminución en las infecciones causadas por la variante ómicron y que el virus no mute hacia nuevas variantes que requieran más restricciones a la movilidad.

Las **economías avanzadas** registrarían un crecimiento de 3.9% en 2022 y 2.6% para 2023, la desaceleración prevista es explicada principalmente por el menor crecimiento esperado de los **EUA**, atribuido a la menor probabilidad de aprobación del programa de política fiscal denominado "Build Back Better", el repliegue anticipado de la política monetaria acomodaticia y las perturbaciones ininterrumpidas en las cadenas de suministros. En el caso de la **Zona Euro**, se espera que las restricciones a la movilidad instituidas a finales de 2021 y las prolongadas restricciones de los suministros, lastren el crecimiento para estos dos años, siendo los países más afectados para 2022, Francia e Italia. En el **Reino Unido**, las menores perspectivas son resultado de los problemas en los mercados de trabajo y los mayores precios de la energía. En cuanto a **Canadá**, el menor crecimiento respecto al esperado para finales de 2021 y el enfriamiento de la demanda externa previsto para 2022 (menor dinamismo esperado de los EUA), explicarían la desaceleración prevista para este país.

Por el lado de **las economías de mercados emergentes y en desarrollo**, se prevé una desaceleración de 4.8% y 4.7% para 2022 y 2023, respectivamente; las menores proyecciones son resultado principalmente del crecimiento más débil de China y América Latina. En lo que respecta a China, el menor crecimiento se debe a la desaceleración del consumo privado e inversión inmobiliaria, consecuencia de los trastornos del sector vivienda y la estricta estrategia contra el Covid-19, que condujo a repetidas restricciones a la movilidad y a un debilitamiento de las perspectivas del empleo en el sector de la construcción. Cabe mencionar, que lo anterior tiene implicaciones negativas para las perspectivas de los socios comerciales. Por otro lado, las perspectivas de India son favorables, atribuido a la mejora prevista del crecimiento del crédito y, posteriormente, la inversión y el consumo, debido a un desempeño superior al pronosticado del sector financiero.

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

	2021 ^{e/}	2022 ^{pr/}	2023 ^{pr/}
Producto Mundial	5.9	4.4	3.8
Economías Avanzadas	5.0	3.9	2.6
EUA	5.6	4.0	2.6
Zona Euro	5.2	3.9	2.5
Japón	1.6	3.3	1.8
Reino Unido	7.2	4.7	2.3
Canadá	4.7	4.1	2.8
Economías de Mercados Emergentes y en desarrollo	6.5	4.8	4.7
China	8.1	4.8	5.2
India	9.0	9.0	7.1
América Latina y el Caribe	6.8	2.4	2.6
Brasil	4.7	0.3	1.6
México	5.3	2.8	2.7
Precios al Consumidor			
Economías Avanzadas	3.1	3.9	2.1
Economías de Mercados Emergentes y en desarrollo	5.7	5.9	4.7
Precio Promedio del Petróleo en dólares de los EUA	69.07	77.31	71.29

Fuente: Weo enero de 2022, FMI.

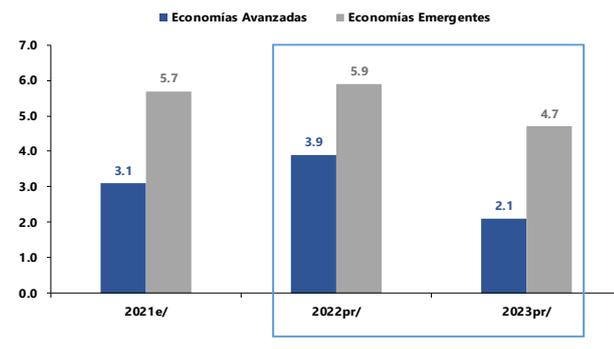
e/ estimado; pr/ proyección.

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

En cuanto a América Latina, las menores perspectivas son explicadas básicamente por Brasil, donde el marcado incremento de la inflación ha generado una contundente respuesta de política monetaria restrictiva, que lastrará la demanda interna; así como por México, que ha presentado una dinámica parecida, aunque no tan pronunciada; además, la revisión a la baja de las perspectivas de los EUA lleva consigo a una demanda externa más débil de lo previsto en este país para 2022. Por su parte, en Chile, Colombia y Perú, la recuperación económica continúa afianzándose a pesar del aumento en los precios y las perturbaciones en los suministros.

Respecto a las perspectivas de inflación (WEO enero 2022), se prevé que se mantenga elevada en el corto plazo, con un promedio de 3.9% en las economías avanzadas y 5.9% en los mercados emergentes para 2022; mientras que para 2023, se espera que se modere a 2.1% y 4.7%, respectivamente. Por otro lado, el rápido aumento en los precios de los combustibles también se moderaría durante 2022 y 2023, los mercados de futuros indican que los precios del petróleo subirán aproximadamente 12.0%, y los del gas natural, alrededor de 58.0% en 2022, para luego retroceder en 2023 a medida que se corrijan más los desequilibrios entre la oferta y la demanda.

Inflación Economías Avanzadas y de Mercados Emergentes
(variación porcentual)



Fuente: WEO enero de 2022, FMI.
pr/ proyección; e/ estimado.

Es importante mencionar, que estas proyecciones asumen que las expectativas inflacionarias a mediano plazo se mantengan ancladas, así como que la pandemia ceda y que se solventen los problemas en las cadenas de suministros en el mediano plazo; no obstante, no incluyen el choque reciente provocado por la guerra entre Ucrania y Rusia, el cual ha provocado alzas significativas en los precios de las materias primas y combustibles.

Riesgos para las perspectivas del Contexto Internacional

Los riesgos existentes inclinan las proyecciones mundiales para 2022 y 2023 hacia la baja:

- La aparición de nuevas variantes del virus Covid-19 podría prolongar la pandemia y volver a plantear problemas económicos.
- Las perturbaciones en las cadenas de suministro, la volatilidad de los precios de la energía y presiones salariales específicas generan incertidumbre en torno a la trayectoria de la inflación y de las políticas económicas.
- A medida que suban las tasas de política monetaria de las economías avanzadas, podrían surgir riesgos para la estabilidad financiera, así como para los flujos de capital, las monedas y la situación fiscal de las economías emergentes, teniendo en cuenta que los niveles de deuda se incrementaron significativamente en los dos últimos años.
- Las tensiones geopolíticas, especialmente entre los países europeos ponen en peligro el suministro de energía, el comercio internacional y la cooperación en materia de políticas.
- El malestar social, que había disminuido al principio de la pandemia, está de nuevo en aumento en algunos países, debido en parte, al encarecimiento de los alimentos y la energía.

- La actual emergencia climática sigue arrastrando una fuerte probabilidad de catástrofes naturales.

Cabe mencionar, que actualmente las perspectivas de crecimiento mundial y de inflación están sujetas a una mayor incertidumbre y se inclinan a la baja en el caso del producto y al alza las presiones inflacionarias, respecto a lo esperado en el WEO de enero de 2022, debido a la guerra entre Rusia y Ucrania que inició a finales de febrero del presente año. El conflicto geopolítico ya ha provocado consecuencias económicas negativas, entre ellas, el aumento significativo en los precios de la energía, gas natural y otras materias primas (trigo, maíz y otros granos básicos), lo que se suma a las presiones inflacionarias ya existentes por las interrupciones en la cadena de suministro y el repunte de casos de Covid-19.

Se prevé que los impactos económicos fluirán a través de tres canales principales:

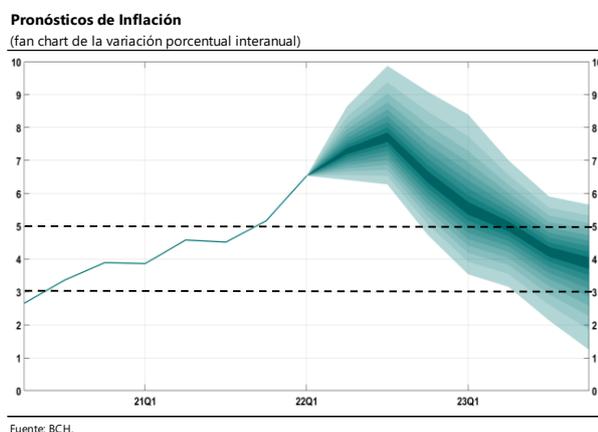
- Los precios más altos de los productos básicos como alimentos y energía aumentarán aún más la inflación, lo que a su vez deteriorará el valor de los ingresos y afectará la demanda.
- Las economías vecinas se enfrentarán a interrupciones en el comercio, las cadenas de suministro y remesas familiares, así como a un aumento histórico en los flujos de migrantes.
- La reducción de la confianza empresarial y la mayor incertidumbre de los inversores afectarán los precios de los activos, endureciendo las condiciones financieras y posiblemente estimulando la salida de capitales de los mercados emergentes.

Por grupo de países, se espera que en **América Latina y el Caribe**, los altos precios de las materias primas aceleren significativamente la inflación; y los efectos del aumento de los productos básicos variarían entre economías, incidiendo los precios más altos del petróleo en los importadores de América Central y el Caribe, mientras que los exportadores de petróleo, cobre, mineral de hierro, maíz, trigo y metales pueden cobrar más por sus productos y mitigar el impacto en el crecimiento.

IV. Perspectivas para la Economía Hondureña 2022-2023

A. Precios

Los pronósticos del BCH indican que, en el transcurso de 2022, la inflación se ubicará por encima del límite superior del rango de tolerancia ($4.0\% \pm 1.0$ pp), explicado principalmente por la aceleración de la inflación en los últimos meses, afectando las expectativas de los agentes económicos; así como, por la agudización de los choques de oferta del año previo en respuesta a la guerra entre Rusia y Ucrania: precios internacionales del petróleo más altos por el conflicto bélico, mayor incremento en los precios de alimentos, insumos y materias



primas importadas y los costos de servicios de fletes. A su vez, el reciente ajuste a las tarifas de energía eléctrica y la recuperación de la demanda interna, también estarían incidiendo sobre los precios de alimentos y servicios.

En ese sentido, el escenario de proyección incorpora la reversión parcial del ajuste en las tarifas de energía eléctrica de enero de 2022 -subsidio a hogares con un consumo menor a 150 Kwh-, y la rebaja de los precios de los combustibles en bomba; medidas tomadas por el Gobierno con el propósito de mitigar los efectos de estos choques de oferta sobre la inflación. Así, los pronósticos del BCH indican que, a partir del tercer trimestre de 2023, la inflación total se situaría dentro del rango de tolerancia establecido ($4.0\% \pm 1.0$ pp).

Cabe mencionar que, existen factores de riesgo que de materializarse podrían provocar cambios en las sendas previstas de inflación, entre ellos: el reciente incremento de los precios del petróleo que podría persistir por más tiempo que lo indicado por los contratos futuros actuales, cuyo comportamiento está sujeto primordialmente a la resolución de los conflictos entre Rusia y Ucrania; los precios de los alimentos, insumos y materias primas importadas podrían aumentar por encima de lo esperado conforme permanezcan las tensiones geopolíticas internacionales, persistan las interrupciones a las cadenas de producción y distribución de estos bienes; así como, por los efectos del cambio climático (fenómenos naturales) que podría condicionar la oferta de alimentos.

Al incorporar estos factores, el balance de riesgos para 2022 refleja una distribución de probabilidad para la inflación con sesgo al alza. Por su parte, en la medida que estos choques sean transitorios, el balance de riesgo para 2023 muestra una senda hacia la baja previendo que ésta retorne al rango de tolerancia del BCH.

Es ese contexto, el BCH continuará gestionando la liquidez del sistema financiero, privilegiando la colocación de valores de más largo plazo e incrementado los montos ofrecidos en las subastas de valores del BCH, con el fin de evitar mayores presiones inflacionarias.

B. Actividad Económica

Se espera que la actividad económica nacional continúe mostrando una evolución favorable para 2022 y 2023, al registrar tasas de crecimiento entre un rango de 3.5% a 4.5% para ambos años. La senda de crecimiento estimada para estos años, indica que la economía hondureña estaría creciendo por encima de la tasa de largo plazo estimada (3.8%); sin embargo, dicho dinamismo estaría condicionado por el crecimiento esperado de los principales socios comerciales y el aumento en los precios de las materias primas, especialmente de la energía, sumado a la incertidumbre económica generada por la guerra suscitada entre Ucrania y Rusia.

A nivel interno, la evolución económica para ambos años estaría respaldada por el mayor consumo e inversión privada, dada la mejora en el ingreso de los hogares y empresas, a medida que se recupera la capacidad productiva del país, el empleo, y continua el proceso de vacunación; adicionalmente, el aumento en el consumo de los hogares también vendría dado por el mayor flujo de remesas familiares, debido a las perspectivas de crecimiento de los EUA. Por su parte, el consumo público denotaría una contribución negativa para ambos años, asociado a la disminución en la compra de bienes y servicios, acorde con la política de austeridad del Gobierno. En el caso de la inversión pública, ésta mostraría dinamismo, respaldada básicamente por más proyectos de construcción a realizarse.

Fortalecimiento del clima de negocios en el país

Se prevé reducir los índices de corrupción e impunidad, como un factor importante para el crecimiento económico y el fomento de la inversión privada nacional y extranjera, lo cual implica como medidas estructurales:

Mejorar el Marco Institucional para el combate a la corrupción, garantizando la seguridad jurídica y la propiedad privada:

1. **Se derogó la Ley de Secretos**, que permite desclasificar la información reservada y exige la publicación en el Instituto de Acceso a la Información Pública (IAIP).
2. **Se mejoró el acceso a la información del Portal de Transparencia**, a través de la reestructuración de la Secretaría de Transparencia en temas prioritarios como la rendición de cuentas y modernización del control interno de los procesos.
3. **Fortalecimiento al Ministerio Público**, mediante el reintegro de sus facultades investigativas.
4. **Se tiene previsto la llegada de la primera misión exploratoria enviada por las Naciones Unidas** para avanzar en el proceso de instalación de la Comisión Internacional contra la Corrupción y la Impunidad (CICIH).
5. **Reordenamiento del Estado de Honduras y fusión de instituciones públicas.**

Por el lado externo, se prevé que tanto las exportaciones como las importaciones continúen dinamizándose para ambos años, pero a un menor ritmo que lo observado en 2021. El incremento de las exportaciones es atribuido principalmente a la demanda de bienes para transformación (productos textiles y arneses), seguido de algunas mercancías generales (banano, aceite de palma y camarón cultivado, contrarrestado por menores exportaciones de café), como resultado del crecimiento económico previsto de los principales socios comerciales de Honduras. Por otro lado, las importaciones también denotarían crecimiento para ambos años, explicado por las mayores compras de bienes de consumo, maquinaria y equipo, así como de materias primas tanto para la maquila como para la industria alimenticia.

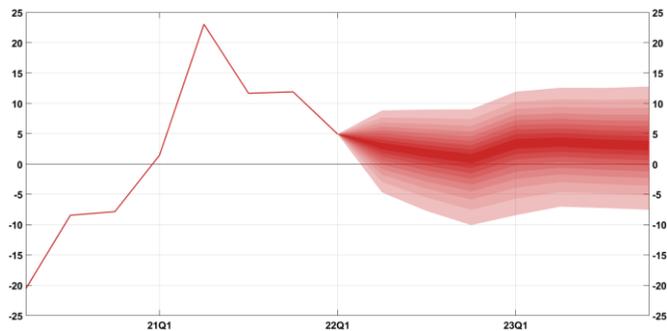
Por el enfoque de la oferta, continuaría la recuperación generalizada en todas las actividades económicas para 2022 y 2023, destacando la mayor contribución de: **Intermediación Financiera**, impulsada por el aumento en el otorgamiento de créditos nuevos con la finalidad de dinamizar los principales sectores productivos, así como por el financiamiento al gasto de los hogares mediante tarjetas de crédito; **Industria Manufacturera**, explicada por la recuperación de industrias que mostraron caídas el año previo, principalmente las actividades agroindustriales, sumado el desempeño positivo de productos textiles y arneses; **Comercio**, debido al dinamismo esperado de la actividad económica nacional e internacional, dada la implementación de medidas para un mejor manejo sanitario de la pandemia (avance en el proceso de vacunación), lo que incide en una mayor confianza de la población y menores restricciones a la movilidad y **Comunicaciones**, influenciada principalmente por la modalidad que están utilizando las empresas y centros de educación de asignar teletrabajo y la mayor demanda de internet por parte de los hogares.

Por su parte, las actividades de servicios, como ser **Transporte y Almacenamiento; Hoteles y Restaurantes; y Enseñanza**; denotarían recuperación, en línea con la menor incertidumbre generada por el proceso de vacunación y la efectividad del mismo. En lo concerniente al sector agrícola, éste continuaría recuperando su dinamismo, después de la contracción observada años previos (2019 y 2020), como resultado de proyecciones climáticas favorables, el incremento en el cultivo de camarón y la recuperación en el cultivo de banano y aceite de palma, debido al crecimiento de las

áreas no dañadas por Eta e Iota; lo anterior, sería contrarrestado en parte por la menor producción de café, dada la incidencia de la roya particularmente en las fincas afectadas por los huracanes.

Cabe mencionar, que el comportamiento esperado de la demanda agregada indica que la brecha del producto se mantendría positiva para 2022 y 2023. No obstante, existen factores de riesgo como los recientes conflictos internacionales que generan mayor incertidumbre respecto al ritmo de recuperación de la economía mundial, con lo cual la demanda externa podría ser menor a la prevista. Lo anterior incidiría en una menor brecha de producto y ritmo de crecimiento económico del país. En ese sentido, el balance de riesgos para el crecimiento económico muestra una distribución sesgada hacia la baja para 2022. No obstante, en la medida que estos choques sean transitorios, el balance de riesgo del crecimiento económico para 2023 se mantiene balanceado.

Pronósticos de Crecimiento Económico
(fan chart de la variación porcentual interanual)



Fuente: BCH

C. Sector Externo

Se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubique en 4.5% y 3.9% del PIB para 2022 y 2023, respectivamente; este resultado se explica por el incremento en las importaciones, dada la expectativa de mayor dinamismo en la actividad económica y el aumento en el precio de los combustibles y materias primas; comportamiento compensado en parte por el aumento de las exportaciones de mercancías generales y bienes para transformación, así como el flujo esperado de remesas familiares.

Para ambos años, se espera que las exportaciones muestren un buen desempeño, resaltando el alza en las ventas externas de bienes para transformación, seguido de mercancías generales. En el caso de bienes para transformación, destaca el aumento en las exportaciones de prendas de vestir, así como de arneses, influenciado por el consumo privado y la recuperación en la industria automotriz estadounidense. En el caso de las mercancías generales, se espera un incremento en las ventas de café (mayor precio internacional), banano, camarones, azúcar y plásticos, así como de legumbres y hortalizas, comportamiento atenuado por las menores ventas de aceite de palma, producto de la reducción en el precio internacional por el aumento previsto en la producción de los principales exportadores. Es importante mencionar que, para 2023 se prevé una disminución en las exportaciones de café, asociado a la disminución en el precio internacional por el aumento esperado en la producción de Brasil.

En tanto, las importaciones de bienes denotarían aumento en 2022 y 2023, en línea con el dinamismo de la demanda agregada, el incremento en 2022 sería resultado del alza en mercancías generales por compras de combustibles (mayor precio internacional); bienes de consumo no duraderos, materias primas y productos intermedios para la industria y bienes de capital (insumos para la industria y transporte); no obstante, para 2023 se prevé una disminución en el precio de los combustibles.

En línea con las expectativas de crecimiento de los países de los que provienen las remesas familiares corrientes, especialmente los EUA, se espera que las mismas registren un crecimiento de 14.0% en 2022 y 8.0% para 2023.

Se prevé que el desbalance en la cuenta corriente, sea financiado principalmente con los flujos de IED y préstamos del Gobierno. En el caso de la IED, se estima un aumento del flujo para ambos años en relación a lo observado en 2021, congruente con el desempeño de la actividad económica nacional e internacional; para 2022 destaca el incremento esperado en las utilidades reinvertidas principalmente del sistema financiero, industria manufacturera y generación de energía renovable, entre otros; para 2023 se prevé un aumento de las utilidades reinvertidas e inversiones adicionales promocionadas por los EUA en el triángulo norte. Por su parte, se esperan recibir desembolsos externos provenientes del BCIE, BID y BM para apoyo presupuestario y proyectos y programas en ambos años.

En línea con el comportamiento esperado de los flujos corrientes y de capital, se prevé una acumulación de reservas internacionales que permita mantener una posición externa favorable para el país con una cobertura mayor o igual a 6.0 meses de importaciones de bienes y servicios.

D. Sector Fiscal

Para 2022, se prevé que el SPNF registre un déficit acorde a la cláusula de excepción de la LRF, que establece para dicho año que el mismo no puede ser mayor al 2.9% del PIB, producto principalmente del resultado de la AC, así como por el superávit esperado de los Institutos de Pensiones. Es importante destacar, que se prevé que el déficit del SPNF converja a 1.0% del PIB en 2023.

En lo que respecta a la AC, se estima que registre un déficit de 4.0% del PIB en 2022 menor a lo observado en 2021 (5.0% del PIB), explicado en parte por la mejora esperada en los ingresos tributarios, dado el crecimiento previsto en la actividad económica. Cabe mencionar, que con la reformulación del presupuesto se espera una mejora en la calidad del gasto público, disminuyendo la compra de bienes y servicios y a su vez incrementando la inversión real, que generaría mayores fuentes de empleo (reparación de centros de educación, mejoras en infraestructura vial y proyecto hídrico para la generación de energía renovable); asimismo, se espera un mayor gasto social que incida directamente en el ingreso disponible de los hogares (subsidios al gas LPG y a la energía para los consumidores de 150 Kwh o menos, así como la reducción al impuesto a los combustibles -L10.0-); y transferencias en especie en apoyo a la producción y bienestar de los hogares (matrícula gratis, bono tecnológico y merienda escolar).

En ese sentido, para cubrir la brecha entre los ingresos y los gastos de la AC, se estima que la principal fuente continuaría siendo el financiamiento interno, seguido del financiamiento externo, a través de desembolsos otorgados por organismos multilaterales.

E. Sector Monetario

En un contexto económico mundial, caracterizado por un mayor ritmo inflacionario, debido a los mayores costos internacionales de las materias primas y combustibles; aunado a la moderación en las perspectivas del crecimiento económico mundial para 2022 y 2023, explicada en parte por el comportamiento incierto de las variantes del Covid-19, lo que estaría siendo agravado por el reciente conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania; bajo este escenario se recomienda que los Bancos Centrales deben



adoptar medidas que generen un balance entre dos objetivos, combatir la inflación y brindar un soporte a la recuperación de la actividad económica.

Es así, que el BCH continuará orientando sus acciones de política monetaria con el fin de apoyar la estabilidad de la actividad económica del país, pero al mismo tiempo procurando contener las presiones inflacionarias –generadas por la agudización de los choques de oferta dado el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la recuperación de la demanda interna y por los excedentes de liquidez en la economía, de tal forma que la inflación converja al rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.0\% \pm 1.0$ pp) a partir del tercer trimestre de 2023.

En ese contexto, el BCH continuará 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 inflación de corto y mediano plazo del BCH. De igual forma, se mantendrán activos los instrumentos directos (encaje legal e inversiones obligatorias) e indirectos (ventanillas de FPI, FPC y reportos), con el propósito de gestionar la liquidez de corto plazo.

Asimismo, el BCH continuará utilizando las operaciones de mercado abierto como su principal instrumento de control de la liquidez, privilegiando la colocación de valores de más largo plazo e incrementado los montos ofrecidos en las subastas de valores del BCH, con el fin de evitar mayores presiones inflacionarias dado el contexto actual –caracterizado por mayores niveles de liquidez en la economía, en parte por el crédito temporal por variaciones estacionales en los ingresos y gastos que el BCH otorgó al Gobierno en marzo de 2022 y por el financiamiento interno concedido al Gobierno proveniente de la venta de los DEGs-, y a la vez garantizando los niveles adecuados de liquidez en la economía que permitan mantener el canal del crédito.

Por su parte, se espera que la emisión monetaria muestre durante 2022-2023, un comportamiento congruente con el dinamismo esperado de la actividad económica y la evolución de la inflación.

Se estima una reducción en el ritmo de crecimiento de los depósitos para ambos años, similar a lo observado en 2021, proyectando un crecimiento de 9.0% en 2022 y 8.5% en 2023, asociado al dinamismo del consumo e inversión privada prevista. Adicionalmente, se espera que el aumento en los depósitos esté respaldado por los ingresos de divisas provenientes de las remesas familiares y exportaciones de bienes.

En lo referente al crédito al sector privado, se prevé que mantenga el ritmo de crecimiento para 2022 y que se normalice para 2023, registrando tasas interanuales en torno a 11.0% en 2022 y 8.0% para 2023, explicado por el dinamismo esperado en la actividad económica, especialmente del consumo e inversión privada. El acceso a créditos en condiciones más favorables, a través de los fondos de garantía y los distintos productos financieros para financiar a las Mipymes y EMT; y la continuidad de los programas del Gobierno para financiamiento de vivienda.

El BCH, continuando con la modernización del marco operacional de la política monetaria y cambiaria, y teniendo como objetivo primordial mantener una inflación baja y estable, prevé seguir adecuando la política cambiaria para consolidar el MID.



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 dar cumplimiento a su objetivo fundamental de control de la inflación en beneficio de la población.



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, el Directorio del BCH aprobó las siguientes acciones:

1. Mantener la TPM en 3.0%, y las actuales tasas de corte de la subasta estructural privilegiando la colocación de valores de más largo plazo e incrementado los montos ofrecidos en las subastas de valores del BCH, con el fin de evitar mayores presiones inflacionarias y a la vez garantizar los niveles adecuados de liquidez en la economía. Asimismo, continuará utilizando la TPM como el principal instrumento para señalar su postura de política monetaria al mercado y continuará gestionando la liquidez del sistema financiero.
2. Continuar analizando la composición de los instrumentos directos (encaje legal) de política monetaria, con el fin de fortalecer la señalización de la postura de política.
3. Continuar implementando medidas de política crediticia, tendientes a apoyar la actividad económica a través de los productos financieros y fondos de garantía disponibles del fideicomiso BCH-Banhprovi.
4. Monitorear el desempeño del mercado cambiario, principalmente el mercado organizado de divisas, con el fin de preservar el valor interno y externo de la moneda.
5. Monitorear permanentemente los impactos sobre la economía nacional derivados del Covid-19, factores geopolíticos y cambio climático, con el propósito de adoptar de manera oportuna las medidas necesarias para reducir sus efectos en la economía hondureña.
6. 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.