



# REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO 2020-2021

JULIO 2020



## **DIRECTORIO**

*Wilfredo Rafael Cerrato Rodríguez*  
*Presidente*

*Carlos Enrique Espinoza Tejeda*  
*Vicepresidente*

*Efraín Concepción Suárez Torres*  
*Director*

*Rina María Oliva Brizzio*  
*Directora*

## **GERENCIA**

*Aracely O'Hara Guillén*  
*Gerente*

*Carlos Fernando Ávila Hernández*  
*Subgerente de Estudios Económicos*

*Gerardo Antonio Casco Murillo*  
*Subgerente Técnico*

*German Donald Dubón Tróchez*  
*Subgerente de Administración*

*Luis Arturo Avilés Moncada*  
*Subgerente de Operaciones*



### **Advertencia**

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

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

# Contenido

|                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I. INTRODUCCIÓN .....</b>                                           | <b>1</b>  |
| <b>II. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS.....</b>    | <b>3</b>  |
| <b>III. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2020.....</b>  | <b>5</b>  |
| A. Evolución de los Precios .....                                      | 5         |
| B. Desempeño de la Actividad Económica .....                           | 6         |
| C. Sector Fiscal.....                                                  | 8         |
| D. Sector Externo .....                                                | 8         |
| 1. Tipo de Cambio .....                                                | 8         |
| 2. Comercio Exterior.....                                              | 9         |
| E. Sector Monetario y Financiero.....                                  | 10        |
| <b>IV. FACTORES DE RIESGOS QUE INCIDIRÍAN EN LAS PROYECCIONES.....</b> | <b>11</b> |
| <b>V. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA .....</b>  | <b>12</b> |

## I. INTRODUCCIÓN

El Directorio del Banco Central de Honduras (BCH), de acuerdo con lo dispuesto en su Ley, procedió a efectuar una nueva revisión de su programa monetario, actualizando las proyecciones macroeconómicas del bienio 2020-2021 al incorporar la evolución más reciente del contexto interno e internacional.

El entorno actual, caracterizado por la agudización de la pandemia del Covid-19 y la expansión de las medidas de confinamiento de la población y restricción a la movilidad de bienes y servicios, ha generado un deterioro en la actividad económica y en el empleo, mayor que lo previsto inicialmente. La gran magnitud de este choque negativo en la economía mundial ha generado respuestas de política económica sin precedentes en la historia, con el ánimo de contrarrestar los efectos sociales y económicos observados hasta la fecha. A pesar de ello, el nivel de incertidumbre sobre las perspectivas de la economía internacional es muy superior al habitual, agregando una alta variabilidad a la velocidad y el impacto que tendrían las medidas económicas aplicadas por los Gobiernos para contrarrestar este choque. En este contexto, las proyecciones para el crecimiento mundial y de los principales socios comerciales de Honduras han mostrado un ajuste significativo a la baja en los últimos meses.

Con ese escenario base, el BCH realizó una nueva revisión del marco macroeconómico nacional para 2020 y 2021, a fin de adaptarlo a la coyuntura reciente, la cual indica una contracción en la actividad económica superior a la esperada durante el segundo trimestre, explicada por la combinación de los choques de oferta y demanda a la que está siendo sometida la economía. Por el lado de la oferta productiva, la mayoría de las actividades han denotado reducciones, principalmente: "Industria Manufacturera", "Comercio", "Hoteles y Restaurantes", "Transporte y Almacenamiento", "Agricultura", y la "Construcción Privada". Por el lado de la demanda de bienes y servicios, se ha observado un menor consumo privado, ante la disminución en el ingreso disponible de los hogares; asimismo, una caída en la inversión pública y privada, producto de la incertidumbre generada por los efectos de la crisis sanitaria. Así, aún con la apertura gradual de la economía nacional, la profundidad de las pérdidas registradas hasta la fecha permite anticipar que en 2020, se registraría una caída del Producto Interno Bruto (PIB) anual mayor a la prevista en mayo recién pasado, pero anticipándose una recuperación para 2021.

A pesar de este escenario negativo para 2020, se prevé que la posición externa del país continúe fortalecida, lo que se evidencia en una revisión a la baja del déficit en cuenta corriente del sector externo para 2020, explicada en su mayoría por la revisión de menor caída en las remesas familiares, dada la mejora parcial en el mercado laboral de los Estados Unidos de América (EUA). Asimismo, el mayor financiamiento externo recibido para mitigar los efectos del Covid-19 estaría contribuyendo a una acumulación de reservas internacionales superior a la esperada, permitiendo mantener un indicador de cobertura de reservas superior a los seis meses de importación de bienes y servicios. No obstante, con la reactivación económica esperada para 2021 se requerirá un aumento en los niveles de importaciones de bienes y servicios, lo que incidirá para que el déficit externo muestre un incremento moderado con relación al PIB.

En el ámbito fiscal, de acuerdo a cifras de la Secretaría de Finanzas (Sefin), se prevé que el Sector Público no Financiero (SPNF) y la Administración Central (AC) reflejen un mayor

déficit fiscal que el observado en años previos, atribuido a la caída en los ingresos tributarios, por la contracción de la actividad económica y a la readecuación del gasto por las medidas adoptadas por Gobierno para mitigar el impacto de la pandemia. Cabe mencionar, que la brecha fiscal será cubierta principalmente con financiamiento externo, destacando los recursos desembolsados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del Acuerdo Stand By y Facilidad de Crédito Stand By, con el fin de cubrir las necesidades derivadas de la pandemia.

Por su parte, la evolución reciente y los pronósticos de inflación no indican presiones adicionales sobre el nivel general de precios para el bienio del Programa. En particular, los efectos de la contracción en el consumo y la inversión a nivel nacional, junto al menor crecimiento en los precios de los combustibles respecto al año previo, contrarrestan el impacto que tiene en la inflación el aumento en los precios de los alimentos. En este sentido, dentro del nuevo marco macroeconómico se prevé que la inflación se mantenga cercana al límite inferior del rango de tolerancia establecido por el BCH ( $4.00\% \pm 1.00$  puntos porcentuales) para 2020.

Como parte de una respuesta de política económica coordinada, en los últimos meses, el BCH ha generado un impulso monetario, suministrando al sistema financiero la liquidez necesaria y propiciando la flexibilización de las condiciones financieras que permitan dinamizar el canal del crédito al sector privado. En este sentido, ha implementado un conjunto de medidas, destacando la reducción de 75 puntos básicos (pb) en la Tasa de Política Monetaria (TPM) en marzo de este año, eliminación de las inversiones obligatorias en los requerimientos de encaje en moneda nacional, suspensión de las operaciones de absorción monetaria y la reducción de los costos de fondeo al sistema financiero a través de los mecanismos de ventanillas directas con que dispone el BCH. De manera complementaria, para facilitar que las empresas y productores más afectadas por los efectos de la pandemia puedan acceder crédito en condiciones favorables, el BCH ha puesto a la disposición de los intermediarios financieros, a través del Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda (Banhprovi), recursos para los programas de Fondos de Garantías orientados al Agrocrédito (L3,000 millones), Mipymes (L2,500 millones) y Empresas de Mayor Tamaño (L1,900 millones).

En este contexto, al evaluarse el escenario base de proyecciones, el BCH determinó continuar aplicando medidas adicionales de política monetaria, con el propósito de atenuar los efectos de la pandemia en la actividad económica y el empleo. En este sentido, el Directorio del BCH aprobó la reducción adicional de 75 pb en su TPM situándola en 3.75% a partir del lunes 3 de agosto de 2020. Con esta medida, la Autoridad Monetaria envía una señal contundente de condiciones financieras más flexibles al mercado, propiciando la reducción del costo de financiamiento, estimulando de esta forma la recuperación progresiva de la demanda de crédito, y favoreciendo el resurgimiento de la inversión y el consumo en la medida que se generen los esperados efectos positivos de la reapertura económica.

En congruencia con la disminución de la TPM, las tasas de interés aplicables a las ventanillas de crédito del BCH al sistema financiero se reducirán de la siguiente forma: la tasa de interés de las Facilidades Permanentes de Crédito pasará de 5.00% a 4.25%; y la aplicada en las operaciones de Reportos Directos baja de 5.50% a 4.75%.

En este sentido, destaca la revisión al alza en el crédito al sector privado, respecto a las estimaciones previas, pasando de 4.5% a 6.8% para finales de 2020, explicado por las mayores necesidades de financiamiento de los hogares y empresas para amortiguar la

reducción del ingreso disponible y de los flujos de caja; así como, por el impulso esperado que podría generar el otorgamiento de préstamos a través del sistema financiero con la implementación de los Fondos de Garantía a las Mipymes y Empresas de Mayor Tamaño. Adicionalmente, la tendencia observada en los últimos meses para los depósitos totales, valida una revisión al alza de la tasa de crecimiento en la captación total esperada para finales de 2020; comportamiento que se deriva -en parte- por el mayor ahorro de los hogares por motivos precautorios.

El Directorio del BCH reitera su compromiso de continuar evaluando el escenario interno y externo, adecuando su conducción de política monetaria, con el fin de mantener niveles de liquidez del sistema financiero congruentes con la estabilidad de precios. Asimismo, monitoreará permanentemente los impactos sobre la economía nacional derivados de la pandemia, con el propósito de adoptar de manera oportuna medidas adicionales, si se requieren, para mitigar sus efectos en la economía hondureña.

## II. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS

En el informe perspectivas económicas mundiales de junio de 2020 del FMI se reconoce que el efecto económico provocado por la crisis sanitaria ha sido más negativo que lo previsto en abril, previsiones que se fundamentan en la observación de una mayor intensidad en la propagación de la pandemia en las economías emergentes, una desaceleración más profunda y sincronizada a nivel global en el primer trimestre del año (se espera una caída más severa en el segundo trimestre), y la fuerte disminución del consumo, la producción y el comercio mundial de bienes y servicios. El deterioro en la actividad económica ha generado como respuesta impulsos monetarios y fiscales -sin precedentes en la historia reciente- a nivel global, procurando de esta forma moderar la volatilidad en los mercados de renta fija, variable y de materias primas.

Las **economías avanzadas** registran los mayores efectos por la pandemia, especialmente la Zona Euro y los EUA. Al respecto, la **Zona Euro** mostró una caída de 3.6% en el PIB durante el primer trimestre de 2020, con relación al período anterior, atribuida principalmente al desplome del sector de servicios (viajes, turismo y restaurantes) y el de manufactura. Por su parte, la reducción ocasionada en la demanda agregada en los **EUA**, provocada por la restricción y reducción del gasto en los consumidores producto de las medidas de distanciamiento social, provocaron una contracción económica trimestral de 5.0%.

En el grupo de **economías emergentes y en desarrollo**, el PIB de China registró una disminución interanual de 6.8% en el primer trimestre de 2020, el primer decremento en esa economía desde 1976; así como el deterioro en su producción industrial, ventas minoristas e inversión en activos fijos. En el mismo período, en **América Latina y el Caribe**, el impacto económico ha sido profundo y se registra una contracción en la mayoría de las economías de la región, provocada por la reducción, tanto del consumo interno, como de la demanda externa; siendo México, Perú y Brasil, las economías más golpeadas. A pesar de las perspectivas negativas, recientemente, las condiciones de financiamiento externo han mejorado, especialmente por las facilidades crediticias propiciadas por los bancos centrales de las economías avanzadas lo que ha permitido a algunos países emitir deuda en el extranjero.

Las economías de **Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPRD)**, están recibiendo los efectos directos de los confinamientos nacionales, las restricciones al comercio y al turismo, reducción de la demanda externa, así como la disminución considerable en los flujos de remesas; no obstante, un factor atenuante lo constituyen los precios más bajos del petróleo, que contribuyen a contrarrestar la desmejora prevista en los términos de intercambio.

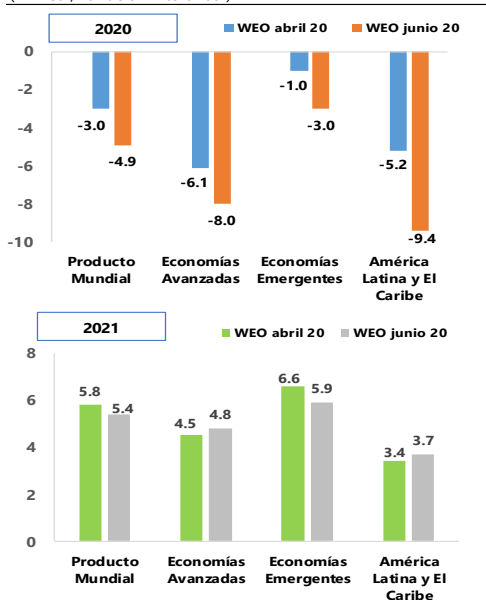
En sus estimaciones más recientes, el FMI pronostica que la **economía mundial** registrará una contracción de 4.9% en 2020, superior a la caída de 3.0% prevista en abril, reflejo de la debilidad del consumo privado, como resultado de la combinación de un fuerte shock adverso en los niveles de empleo, atribuible al distanciamiento social, y al incremento del ahorro precautorio. Además, se prevé que la inversión se vea atenuada a medida que las empresas posterguen sus gastos de capital, en medio de una alta incertidumbre. Para 2021, se proyecta una recuperación gradual de la actividad mundial, cuando el crecimiento mundial alcance 5.4% (5.8% según proyección anterior).

Para las **economías avanzadas**, se prevé que el crecimiento se contraiga en 8.0% en 2020 (proyección de -6.1% en abril), considerando una mayor caída en la actividad económica durante el primer semestre del año. Asimismo, se pronostican desaceleraciones profundas y sincronizadas para los **EUA** (-8.0%) y la **Zona Euro** (-10.2%), siendo Italia y España, los países más afectados en esta región, ambas con un decremento previsto de -12.8%. Para 2021, se prevé que la tasa de crecimiento para las economías avanzadas se ubique en 4.8%.

En las **economías de mercados emergentes y en desarrollo**, también se espera una contracción mayor a la estimada en abril, proyectando una caída de 3.0% en 2020 y una recuperación de 5.9% para 2021. Esa revisión a la baja refleja la agudización del efecto derrame producido por el debilitamiento de la demanda externa, contrarrestado parcialmente por la mejora en los mercados financieros. Cabe señalar, que en China se espera un crecimiento de 1.0% en 2020, apoyado por la contención de la pandemia y por las políticas de estímulo aplicadas por su gobierno.

En **América Latina y el Caribe**, donde la mayoría de los países aún están luchando para contener la propagación de la pandemia, se proyecta que las dos economías más grandes, Brasil y México, sufran contracciones de 9.1% y 10.5%, respectivamente, en 2020. La **región CAPRD**, según el FMI, experimentará una recesión en 2020 (-5.9%) y una recuperación gradual en 2021 (3.2%). La caída en la actividad se explicaría principalmente por la reducción del comercio, especialmente en Panamá, El Salvador y Nicaragua; el colapso del turismo en República Dominicana y Costa Rica; y por la disminución de las remesas en Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua. Cabe mencionar, que los factores idiosincráticos también inciden en la actividad económica, así como los desastres naturales, en especial el ocurrido recientemente en El Salvador.

**Proyecciones de Crecimiento Mundial 2020-2021**  
(PIB real, variación interanual)



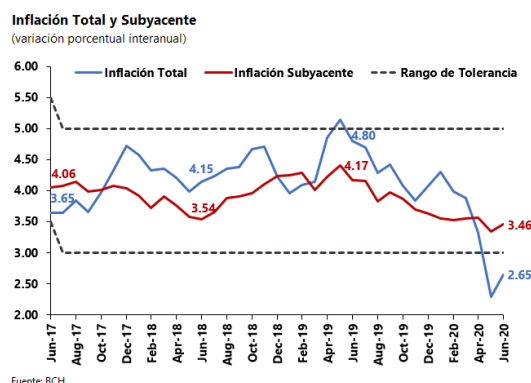
Fuente: Informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO), ediciones de abril y junio de 2020.

En cuanto a las **perspectivas de inflación**, éstas fueron revisadas a la baja para 2020 tanto en los países avanzados como emergentes, derivado de la combinación del debilitamiento de la actividad, provocando una ampliación en la brecha del producto, y el descenso de los precios de las materias primas, aunque en algunos casos, la tendencia se ha visto parcialmente contrarrestada por el efecto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de las importaciones. En 2021, se prevé que la inflación se acelere gradualmente, en consonancia con el repunte proyectado de la actividad económica.

### III. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2020

#### A. Evolución de los Precios

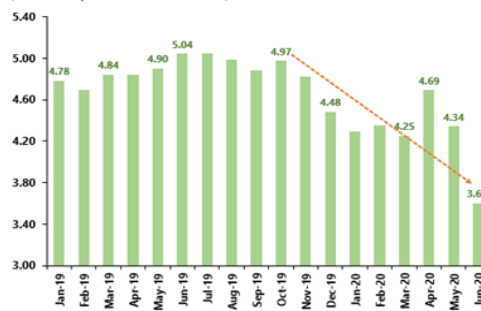
A partir de marzo de 2020, la tendencia decreciente en el ritmo inflacionario observó una profundización, derivada en parte por las medidas de confinamiento adoptadas para la contención de la pandemia del Covid-19; Así, entre marzo y junio de 2020 la variación interanual de la inflación pasó de 3.88% a 2.65%, mostrando una reducción de 1.23 puntos porcentuales (pp) durante ese período. Dicho comportamiento se debe a la combinación de los choques de oferta por la reducción de los precios a nivel internacional de los combustibles y de demanda interna por las restricciones a la movilidad y la incertidumbre.



Por rubro, el comportamiento a la baja en la inflación total se atribuye principalmente a la menor contribución de "Transporte", a causa de los menores precios internos de los combustibles; y "Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles", por un menor crecimiento en los precios de alquiler de vivienda y la rebaja de las tarifas residenciales de la energía eléctrica; contrarrestado en parte por un aumento en los precios promedio en el rubro "Alimentos y Bebidas no Alcohólicas", los cuales comenzaron a mostrar un mayor ritmo inflacionario a partir de 2019, debido en cierto grado a las condiciones climáticas adversas, y en los últimos tres meses por el alza de precio de algunos alimentos, dadas las restricciones de comercialización por la pandemia.

La inflación subyacente fue de 3.46% en junio de 2020, menor en 0.71 pp a la observada en junio de 2019. Al igual que la inflación total, este indicador ha presentado una desaceleración en su crecimiento a partir del segundo semestre de 2019, indicando menores presiones inflacionarias debido a la normalización de los efectos de segunda vuelta de los aumentos a las tarifas de energía eléctrica realizados en el primer semestre de 2019; así como por los efectos de la fuerte contracción de la demanda agregada doméstica.

Expectativas de Inflación Total  
(variaciones porcentuales interanuales)

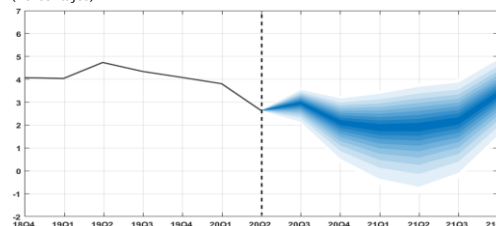


Fuente: BCH.  
Corresponden a las expectativas de inflación de los Agentes Económicos para diciembre de 2020, conforme a los resultados de la Encuestas de Expectativas elaboradas en cada mes.

Respecto a las expectativas de inflación de los agentes económicos, éstas muestran una reducción a partir de octubre de 2019, adaptándose al comportamiento observado en la inflación total. Así, en las encuestas sobre las expectativas de inflación a doce y veinticuatro meses, los consultados mantienen sus pronósticos dentro del rango de tolerancia establecido por la Autoridad Monetaria de  $4.00\% \pm 1.00$  pp; reflejando una tendencia a la baja que es congruente con los datos observados en el primer semestre del año.

Con la información disponible, los pronósticos para 2020 de la inflación total indican una trayectoria a la baja, ubicándose cercana al límite inferior del rango de tolerancia establecido por el BCH ( $4.0\% \pm 1.0$  pp), en vista principalmente de la contracción de la demanda agregada y el efecto de la caída en los precios de los combustibles en los primeros meses del año; compensando el efecto del aumento en los precios de los alimentos. Para 2021, la inflación total, gradualmente estaría regresando a un nivel cercano al valor central del rango de tolerancia, conforme se recupere la actividad económica del país.

Proyección de la inflación  
(Porcentajes)



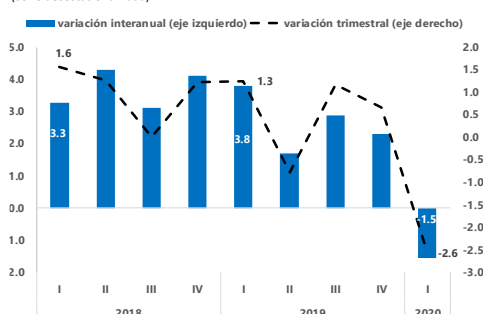
Nota: El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte de lo que resta de 2020 y para 2021 (zona de color). Los intervalos incluidos son de 10%, 70% y 90% de confianza en torno al escenario base. Los intervalos de confianza se construyen a partir del modelo semi-estructural adoptado para Honduras.

Fuente: BCH.

## B. Desempeño de la Actividad Económica

En el primer trimestre del año, la actividad económica registró una caída de 2.6% respecto al trimestre anterior, como resultado de la contracción en el Gasto de Consumo Privado de 1.1% y de la formación bruta de capital en 7.6%, dada la disminución en el ingreso disponible de los hogares; así como por la incertidumbre respecto a los efectos de la pandemia. A su vez, la reducción de 6.4% registrada en las exportaciones se origina en la menor demanda externa, tanto por la reducción de sus propios niveles de ingreso como por los cierres operativos de las fronteras de muchos países como medida de contención de la pandemia. Cabe destacar el desempeño positivo del gasto de consumo público, al incrementarse en

PIB Trimestral  
(serie desestacionalizada)



Nota: La variación trimestral, se refiere al PIB trimestral actual, respecto al trimestre anterior; la variación interanual es trimestral actual versus mismo trimestre del año anterior.

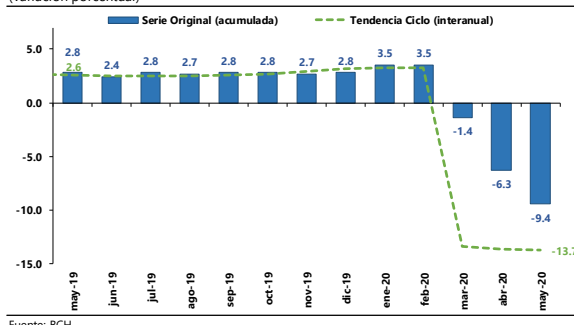
5.1%, debido a las compras de insumos médicos por el Gobierno para hacer frente al Covid-19.

Por el lado de la producción nacional, la mayoría de las actividades han registrado una variación negativa respecto al trimestre anterior, principalmente la Industria manufacturera, Comercio, Hoteles y Restaurantes, Transporte, Agricultura y Construcción Privada; sin embargo, se observan resultados positivos en las actividades de Administración Pública y Defensa (3.2%), Intermediación Financiera (1.7%), Comunicaciones (1.3%) y Servicios de Enseñanza y Salud (0.9%).

### Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)

En línea con el resultado del PIB al primer trimestre de 2020, la Serie Original del IMAE a mayo mostró una caída acumulada de 9.4%, contrastando con el crecimiento registrado doce meses atrás (2.8%). Este comportamiento fue el resultado de la paralización casi total de la economía hondureña a partir de mediados de marzo, dada la implementación de medidas gubernamentales de contención y restricción a la operación de negocios y a la movilidad de personas. Las actividades económicas que contribuyeron en mayor medida a la contracción del indicador fueron: Industria Manufacturera; Comercio; Construcción Privada; Transporte y Almacenamiento; Hoteles y Restaurantes; y Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca; a lo que se suma la baja en la recaudación de impuestos.

Índice Mensual de Actividad Económica  
(variación porcentual)



Los datos observados del crecimiento económico nacional, que señalan una caída de la economía en el primer y segundo trimestre superior a lo esperado, así como menores estimaciones de crecimiento de los principales socios comerciales de Honduras, son factores que validan una revisión a la baja en los pronósticos de crecimiento respecto a lo considerado en la actualización de mayo, determinándose en este escenario, con datos a julio de 2020, una contracción de la economía hondureña en un rango de -8.0% a -7.0% para 2020, inferior al rango de -3.9% a -2.9% contemplado en la revisión anterior.

Es importante destacar, que en la medida que se comiencen a suspender las restricciones a la circulación a nivel mundial y doméstico, la demanda agregada y la actividad económica comenzarían a denotar un proceso de recuperación; proceso que sería fortalecido con la postura de política monetaria implementada por el BCH con el fin de generar un impulso en el crédito; supuestos que respaldan una proyección de crecimiento económico para 2021 revisada al alza en comparación a la de mayo, esperando que éste se ubique en un rango de 4.5% a 5.5% (4.0% a 4.5% anteriormente). Asimismo, es relevante mencionar que se prevé que la brecha del producto permanezca negativa hasta finales de 2023, indicando que el PIB de Honduras continuaría situado por debajo de su nivel potencial.

## C. Sector Fiscal

Conforme a los datos proporcionados por la Sefin, al cierre de mayo de 2020, la AC presentó un déficit de 1.5% como porcentaje del PIB, superior en 1.4 pp a lo registrado en similar período del año previo, atribuido principalmente a la disminución de los ingresos totales (caída de 13.1% interanual), a consecuencia de la menor recaudación de impuestos sobre la renta y las ventas; descenso explicado esencialmente por las medidas de ampliación de plazos a los contribuyentes, así como a la caída en la actividad económica. Por su parte, los egresos totales registraron un aumento interanual de 4.7% (7.7% en el mismo período de 2019), derivado de la aceleración en el gasto de bienes y servicios, y el pago de remuneraciones, aunado al incremento en las transferencias de capital. En línea con lo anterior, en el período bajo análisis, el SPNF registró un déficit de 0.5% del PIB, contrario a los resultados superavitarios que se observaron a igual fecha en los años previos, afectado básicamente por el desempeño de la AC, y compensado en parte por los superávits registrados en los institutos de pensiones.

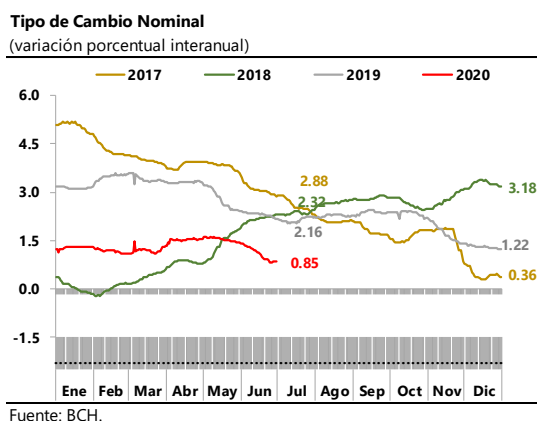
Para el cierre del 2020 se prevé una ampliación del déficit fiscal del SPNF respecto al año previo, explicada en parte por el incremento en el déficit de la AC, derivado de la menor recaudación tributaria y el mayor gasto del gobierno, que tiene como prioridad la atención sanitaria, la reactivación económica y la estabilidad laboral de los empleados públicos; déficit fiscal que sería financiado principalmente con fuentes externas.

Por otro lado, la Sefin estima una reducción en el déficit fiscal del SPNF para 2021, en comparación a las estimaciones previas, debido a menores gastos en bienes y servicios, remuneraciones y transferencias de capital.

## D. Sector Externo

### 1. Tipo de Cambio

En abril y mayo de 2020, en línea con la evolución de las monedas de los principales socios comerciales, se observó una aceleración en el ritmo de depreciación del tipo de cambio, como consecuencia de la incertidumbre que la pandemia del Covid-19 ha causado en los mercados de dinero a nivel mundial. Sin embargo, después de ese choque inicial, en las últimas semanas ese comportamiento se ha revertido, con una tendencia de apreciación del tipo de cambio, en parte originada por la acumulación histórica de Reservas Internacionales Netas (RIN) como resultado del ingreso de recursos de financiamiento externo. Así, al cierre de junio de 2020, el tipo de cambio de referencia se ubicó en L24.7149 por US\$1.00, registrando una variación interanual de 0.85%, inferior a la observada en la misma fecha del año anterior (2.16%).



Por su parte, el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) denotó una variación interanual de 2.07% en mayo de 2020 (2.01% en el mismo mes del año anterior), indicando pérdida teórica de competitividad de las exportaciones hondureñas;

resultado asociado a la mayor inflación interna respecto al promedio ponderado de los principales socios comerciales, así como por la menor depreciación del Lempira frente al dólar estadounidense. Con relación a los EUA, este índice también reflejó una pérdida de competitividad, mostrando un crecimiento interanual de 0.61%.

## 2. Comercio Exterior

A mayo de 2020, pese a la menor demanda externa derivada de los efectos de la pandemia, las exportaciones de mercancías generales mostraron un incremento de US\$10.1 millones (0.5% variación interanual); comportamiento asociado básicamente a las mayores exportaciones de café, banano, azúcar y oro. En sentido contrario, las exportaciones de melones y sandías, hierro y sus manufacturas, aceite de palma, plásticos y sus manufacturas, registraron una caída respecto a lo exportado en igual período de 2019.

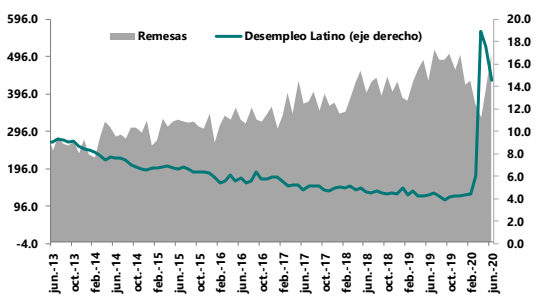
Por su parte, las importaciones de mercancías generales denotaron una disminución de US\$751.4 millones (18.0%), en línea con la contracción en la demanda agregada, asociada principalmente a las menores compras de combustibles (efecto combinado de menor precio y volumen), lubricantes y energía eléctrica; bienes de consumo, primordialmente semiduraderos; bienes de capital (para la industria y el transporte); materias primas y productos intermedios (para la industria), así como de materiales de construcción.

La balanza comercial de bienes para transformación, al primer trimestre de 2020 se reflejó un superávit de US\$262.2 millones, inferior en US\$66.9 millones respecto al observado doce meses atrás, debido básicamente a la menor demanda externa de textiles y arneses.

Al cierre de junio de 2020, las remesas familiares<sup>1</sup> sumaron US\$2,464.6 millones (20.4% del PIB), mostrando una caída interanual de 4.2% respecto al año previo, comportamiento congruente con la evolución del mercado laboral en los EUA, en particular por el mayor desempleo latino. No obstante, es importante destacar que el flujo de remesas familiares recibidas entre mayo y junio de 2020, fue superior a lo esperado en las estimaciones previas, asociado en parte a la mejora en el mercado laboral de EUA observado en esos meses, cuando se crearon 7.5 millones de empleos dada la reanudación parcial de la actividad económica<sup>2</sup>; ubicándose la tasa de desempleo en 14.5% a junio (18.9% a abril).

Remesas y Tasa de Desempleo Latino en EUA

(flujos mensuales en millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCH y Departamento de Trabajo de EUA

Las RIN alcanzaron un saldo histórico de US\$7,389.0 millones al cierre de junio de 2020, con una acumulación en el semestre de US\$1,580.1 millones (equivalente a una cobertura de 8.14 meses de importaciones de bienes y servicios), resultado del ingreso de financiamiento externo para apoyo presupuestario (como medida de compensación para contrarrestar la caída de los ingresos tributarios), la emisión y colocación de un Bono Soberano por US\$600.0 millones y financiamiento excepcional

<sup>1</sup> Información de la balanza cambiaria.

<sup>2</sup> Información tomada de la página de U.S. Bureau of Labor Statistics Latest Numbers, BLS.

provenientes del FMI. Cabe destacar que, al excluir los desembolsos recibidos, las RIN siempre denotan acumulación de US\$177.9 millones.

En línea con la desaceleración de la demanda externa, se estima una caída en las exportaciones de bienes para 2020, atribuida principalmente a las menores ventas de bienes para transformación, esencialmente de prendas de vestir, maquinaria y aparatos eléctricos. De igual forma, las importaciones mostrarían reducción, dada la contracción de necesidades para producción y en la demanda agregada, reflejada en casi todos los rubros de importación. Asimismo, los flujos de remesas familiares denotarían una disminución, aunque en menor medida que lo previsto anteriormente, en línea con lo datos observados. La combinación de estas previsiones da como resultado una estimación para el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos (DCC) de 2.0% del PIB para 2020, levemente menor que el proyectado en mayo del año en curso (2.1% del PIB).

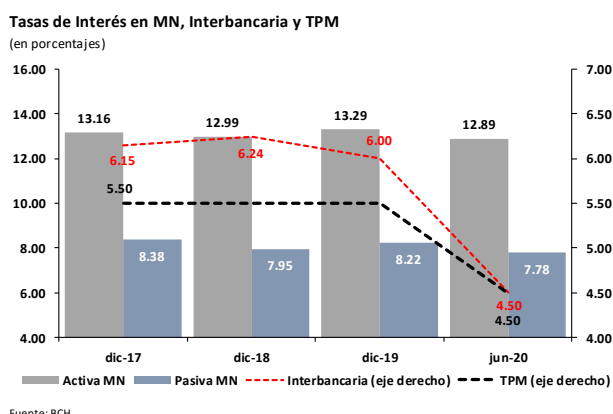
Para 2021, se prevé un DCC de 3.3% del PIB, superior al de 2020 pero considerado saludable para una economía como la de Honduras. Este resultado estaría asociado a la recuperación esperada en la actividad económica, que provocaría un incremento en las importaciones de todo tipo de bienes, lo que sería compensado parcialmente por mayores exportaciones de prendas de vestir, maquinaria y aparatos eléctricos, así como de banano, aunado a los mayores flujos de remesas familiares.

## E. Sector Monetario y Financiero

Como parte de una respuesta de política económica coordinada, en los últimos meses, el BCH ha generado un impulso monetario, suministrando al sistema financiero la liquidez necesaria y propiciando la flexibilización de las condiciones financieras que permitan dinamizar el canal del crédito al sector privado. En este sentido, se ha implementado un conjunto de medidas, destacando la reducción de 75 pb en la TPM en marzo de este año, eliminación en los requerimientos de encaje (inversiones obligatorias) en moneda nacional, suspensión de las operaciones de absorción monetaria y la reducción de los costos de fondeo al sistema financiero a través de los mecanismos de ventanillas directas que el BCH dispone. De manera complementaria, para facilitar que las empresas y productores más afectadas por los efectos de la pandemia puedan acceder crédito en condiciones más favorables, el BCH ha puesto a la disposición de los intermediarios financieros, a través de Banhprovi, recursos para los programas de Fondos de Garantías orientados al Agrocrédito (L3,000 millones), Mipymes (L2,500 millones) y Empresas de Mayor Tamaño (L1,900 millones).

Las tasas de interés de mercado, específicamente la tasa de interés activa, han mostrado una reducción a partir de abril de 2020, explicada en parte por la menor participación del otorgamiento de préstamos de consumo y comercio, dada la menor demanda de los hogares y empresas en estos sectores.

Los agregados monetarios han mostrado mayores tasas de crecimiento a partir de marzo. Por su parte, la emisión monetaria observó un crecimiento



inusual por la mayor demanda de efectivo, explicada por motivos precautorios de los agentes económicos dada la incertidumbre generada por la pandemia, alcanzando una tasa de variación de 27.4% a junio de 2020 (9.8% en junio de 2019). Asimismo, en los últimos meses, se observa una aceleración de los depósitos totales, alcanzando en mayo una tasa de 13.2%, superior al 6.7% observado en la misma fecha de 2019, producto -en parte- del mayor ahorro de los hogares por motivos precautorios; este comportamiento valida una revisión al alza en la tasa de crecimiento esperada para finales de 2020, pasando del 4.2% estimado en mayo a un 9.1% en las proyecciones de este escenario.

Al evaluar el escenario base de proyecciones, el Directorio del BCH determinó la necesidad de continuar aplicando medidas adicionales de política monetaria, con el propósito de amortiguar los efectos de la pandemia en la actividad económica y el empleo, pero además manteniendo las condiciones financieras que faciliten la pronta reactivación del aparato productivo nacional, sin poner en riesgo su objetivo principal de mantener una inflación baja y estable. En este sentido, el Directorio del BCH aprobó la reducción adicional de 75 pb en su TPM situándola en 3.75% a partir del lunes 3 de agosto de 2020. Con esta medida, la Autoridad Monetaria envía una señal contundente de condiciones financieras más flexibles al mercado, propiciando la reducción del costo de financiamiento, estimulando de esta forma la recuperación progresiva de la demanda de crédito y favoreciendo el resurgimiento de la inversión y el consumo en la medida que se generen los esperados efectos positivos de la reapertura económica.

En el contexto de esta medida, destaca la revisión al alza del incremento esperado para el crédito al sector privado (respecto a la estimación anterior) pasando de 4.5% a 6.8% en 2020, lo que se explica por las mayores necesidades de financiamiento de los hogares y empresas para amortiguar la reducción de ingreso disponible y flujo de caja; así como, por el impulso que podría generar la rebaja en la TPM y el otorgamiento de préstamos dada la implementación de los Fondos de Garantía a las Mipymes y empresas de mayor tamaño.

### Principales Resultados del Marco Macroeconómico 2020-2021

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

| Conceptos                                                                                                 | Observado | Actualización Programa Monetario Mayo |            | Revisión Programa Monetario Julio |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------|------------|-----------------------------------|------------|
|                                                                                                           | 2019      | 2020 e/                               | 2021 pr/   | 2020 e/                           | 2021 pr/   |
| Inflación (Variación porcentual interanual del IPC a diciembre)                                           | 4.08      | 4.0±1.0 pp                            | 4.0±1.0 pp | 4.0±1.0 pp                        | 4.0±1.0 pp |
| PIB real (Variación porcentual anual)                                                                     | 2.7       | -3.9 a -2.9                           | 4.0 a 4.5  | -8.0 a -7.0                       | 4.5 a 5.5  |
| Exportaciones de Bienes (Variación porcentual anual)                                                      | 1.5       | -18.6                                 | 19.2       | -21.1                             | 18.5       |
| Importaciones de Bienes (Variación porcentual anual)                                                      | -3.4      | -17.1                                 | 13.4       | -17.0                             | 17.5       |
| Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)                                            | 1.4       | 2.1                                   | 2.2        | 2.0                               | 3.3        |
| Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)                      | 7.43      | ≥ 6.0                                 | ≥ 6.0      | ≥ 6.0                             | ≥ 6.0      |
| Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (Variación porcentual interanual a diciembre) | 11.5      | 4.2                                   | 11.0       | 9.1                               | 11.2       |
| Crédito de las OSD al Sector Privado (Variación porcentual interanual a diciembre)                        | 8.8       | 4.5                                   | 10.7       | 6.8                               | 11.5       |

e/ Estimado. pr/ Proyectado.

#### IV. FACTORES DE RIESGOS QUE INCIDIRÍAN EN LAS PROYECCIONES

- Implementación de nuevas medidas de contención debido a la posible extensión de la crisis sanitaria; provocando un mayor deterioro en la demanda interna y externa.
- Mayor impacto en las finanzas públicas proveniente de las medidas de mitigación para contener la propagación del virus.
- Repliegue prematuro de las políticas económicas aplicadas para mitigar la interrupción de la actividad.
- El incremento en el costo económico derivado del cambio climático (tormentas tropicales, sequías e incendios forestales, cada vez más frecuentes e intensos), afectando principalmente a los países con ingresos bajos.

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

Al evaluar el escenario base de proyecciones, el BCH determinó la necesidad de continuar aplicando medidas adicionales de política monetaria, con el propósito de amortiguar los efectos de la pandemia en la actividad económica y el empleo. En este sentido, el Directorio del BCH aprobó las siguientes acciones:

1. Reducción de 75 puntos básicos en la TPM, situándola en 3.75%. procurando brindar un impulso para disminuir el costo de los créditos y de esta manera coadyuvar en la reactivación gradual de la demanda agregada, favoreciendo la recuperación de la actividad económica.
2. Disminución de las tasas de interés aplicables a las ventanillas de crédito del BCH al sistema financiero, de la siguiente forma: la tasa de interés de las Facilidades Permanentes de Crédito pasará de 5.00% a 4.25%; y la aplicada en las operaciones de Reportos Directos baja de 5.50% a 4.75%.
3. Reactivar la realización de las subastas diarias y estructurales del BCH a partir de octubre de 2020, con operaciones de absorción que serán congruentes con la evolución de la liquidez, el comportamiento del crédito y el cumplimiento de la meta de inflación.

El Directorio del BCH reitera su compromiso de continuar evaluando la situación económica interna y el desarrollo externo, adecuando la conducción de política monetaria con el fin de mantener niveles de liquidez del sistema financiero congruentes con la estabilidad de precios; además, el BCH seguirá monitoreando permanentemente los impactos sobre la economía nacional derivados de la pandemia, con el propósito de adoptar de manera oportuna, si se requiere, las medidas necesarias para mitigar sus efectos en la economía hondureña.