BANCO CENTRAL DE HONDURAS
Fundado en 1950
Al Servicio de la Nación

REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO 2021-2022

JULIO 2021

www.bch.hn

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 2021. 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

I. INTRODUCCIÓN 1
II. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS 3
III. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2021 7
A. Precios 7
B. Desempeño de la Actividad Económica 8
C. Sector Externo 11
1. Tipo de Cambio 11
2. Comercio Exterior 12
D. Sector Fiscal 14
E. Sector Monetario y Financiero 15
IV. FACTORES DE RIESGOS QUE INCIDIRÍAN EN LAS PROYECCIONES 19
V. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA 19

I. INTRODUCCIÓN

El Directorio del Banco Central de Honduras (BCH), de acuerdo con lo dispuesto en su Ley, procedió a efectuar la revisión de su Programa Monetario (PM), actualizando las proyecciones macroeconómicas del bienio 2021-2022 al incorporar la evolución más reciente del contexto interno e internacional.

En el ámbito internacional, la actividad económica mundial continúa experimentando una rápida recuperación de los efectos provocados por la crisis sanitaria, reflejando un impulso económico significativo durante el primer trimestre de 2021; sin embargo, los niveles permanecen aún por debajo de los alcanzados antes de la pandemia y el ritmo de recuperación ha sido heterogéneo entre países y sectores económicos. En línea con lo anterior, la política monetaria implementada por los principales bancos centrales continúa siendo acomodaticia, con el propósito de apoyar el crecimiento económico y el canal de crédito; por su parte, los precios de las materias primas han aumentado notablemente, principalmente de los combustibles, debido a la reactivación de la demanda agregada a nivel mundial.

En este contexto, las estimaciones de crecimiento económico del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en julio de 2021, fueron modificadas al alza, previendo una tasa de 6.0% en 2021 y de 4.9% para 2022 (5.5% y 4.2% en enero de 2021, respectivamente). La revisión para 2021 estaría respaldada por los avances en el proceso de vacunación contra el Covid-19 y el fortalecimiento de la demanda mundial; sin embargo, se prevé que dicho crecimiento sea heterogéneo entre las economías, estimando un mayor repunte en las economías avanzadas. El mejor desempeño previsto para 2022 se deriva principalmente de las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas, particularmente de los Estados Unidos de América (EUA), al reflejar la adopción del apoyo fiscal previsto para el segundo semestre de 2021 y una mejora de los indicadores de salud.

Cabe señalar que persiste la incertidumbre en torno al escenario base mundial, debido a un proceso de vacunación desigual entre los países y regiones, limitación en el gasto agregado por un menor ritmo en la utilización del exceso de ahorro, un impulso fiscal más débil de lo esperado en los EUA, el endurecimiento abrupto de las condiciones financieras, aunado a las tensiones geopolíticas y desastres naturales.

De manera similar a lo observado a nivel mundial, la actividad económica nacional continuó avanzando en su recuperación, posterior a la contracción registrada en 2020, a consecuencia de los choques de oferta y demanda provocados por la pandemia y las medidas de contención para contrarrestarla. Es así que, al primer trimestre de 2021, se registró un crecimiento económico interanual de 1.3% (6.2% respecto al trimestre previo), contrario a lo observado en los cuatro trimestres del año anterior, explicado por la mejora económica registrada en los principales socios comerciales, la que ha impulsado la demanda externa, así como por la recuperación de la demanda interna, reflejada en un mayor consumo e inversión privada, en línea con la adaptación de la mayoría de empresas y hogares a las nuevas condiciones sanitarias, apoyados estos últimos con la recuperación en las remesas familiares.

De igual forma, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) -indicador de alta frecuencia- reflejó a mayo de 2021 una variación positiva por tercer mes consecutivo durante el año, luego de la contracción observada a partir de marzo de 2020,

denotando una recuperación gradual; sin embargo, diferente entre los sectores económicos y tamaños de empresas. En este sentido, las actividades económicas que han alcanzado niveles similares a los registrados antes de la pandemia son: Intermediación Financiera; Comercio; Industria Manufacturera; y Electricidad y Agua.

En un contexto de mayor recuperación económica de los principales socios comerciales y el mejor desempeño de la economía nacional, respecto a lo esperado, se estima que el crecimiento económico para 2021 se ubique cercano al límite superior del rango establecido en el PM (3.2% a 5.2%) para el bienio 2021-2022, mientras para 2022 se mantendría en torno al centro de dicho rango.

En lo referente al sector externo, se prevé que la posición externa del país se mantenga fortalecida, lo que se evidencia en una revisión a la baja del déficit en cuenta corriente para 2021 y 2022, explicada esencialmente por un flujo de remesas familiares superior a lo previsto, asociado al mejor desempeño de la economía estadounidense, así como por el aumento en las exportaciones, básicamente de bienes para transformación y mercancías generales, resultado de los mayores precios internacionales y el fortalecimiento de la demanda externa. Lo anterior estaría contribuyendo a una acumulación de reservas internacionales superior a la esperada previamente, permitiendo alcanzar una cobertura de reservas internacionales igual o superior a 7.5 meses de importación de bienes y servicios.

En el ámbito fiscal, la Secretaría de Finanzas (Sefin) revisó a la baja las proyecciones del déficit de la Administración Central (AC) para 2021 y 2022 en comparación a lo proyectado en el PM, debido a la recuperación de la actividad económica y el mejor desempeño de los ingresos tributarios. En línea con lo anterior, aunado a los superávits estimados para los institutos de previsión y de seguridad social, se espera un menor déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) para ambos años.

La inflación total reflejó un aumento transitorio en el primer semestre de 2021, explicado principalmente por el efecto base de comparación dada la desaceleración observada en el primer semestre de 2020, cuando se registraron caídas históricas en los precios internacionales de los combustibles, reducción en tarifas de energía eléctrica, menores precios en algunos alimentos y ausencia de presiones de demanda agregada. En este sentido, durante 2021 se observa una reversión, particularmente, en los precios de los combustibles y energía eléctrica, debido al mayor crecimiento económico mundial. No obstante, los pronósticos más recientes del BCH al incorporar los factores determinantes de la inflación, indican que a partir del tercer trimestre de 2021 la inflación comenzaría su proceso de convergencia al punto medio (4.0%)del rango de tolerancia establecido (4.0% ± 1.0 pp), trayectoria consistente con presiones de demanda agregada que se prevén moderadas.

En lo referente al sector monetario, los depósitos del sector privado en las Otras Sociedades (OSD) continuaron incrementándose a junio de 2021, como resultado principalmente del mayor ingreso disponible por remesas familiares, aunado al ahorro precautorio de los agentes, dada la persistencia de la incertidumbre derivada de la pandemia. En ese sentido, se destaca la revisión al alza de los depósitos totales para 2021 respecto a lo estimado en el PM, al pasar de 12.4% a 12.7%; mientras que para 2022, se espera una normalización en su tasa de crecimiento, atribuida en parte al mayor uso de depósitos por el aumento esperado en el gasto agregado.

Por otro lado, el crédito al sector privado de las OSD refleja un leve aumento a pesar de la reactivación económica, debido a factores de demanda, asociados a la menor capacidad de endeudamiento de los agentes y el aumento de la prudencia de los hogares, aunado a factores de oferta, dada la cautela en las hojas de balance de los bancos. Así, se estima un crecimiento de 6.2% para 2021 (6.9% en el PM); sin embargo, para 2022 se prevé una aceleración atribuida principalmente al avance en la recuperación de la economía y la menor incertidumbre esperada de los agentes, lo que generaría una mayor necesidad de refinanciamiento y solicitud de créditos nuevos.

En este contexto, al evaluarse el escenario base de proyecciones, el Directorio del BCH determinó continuar gestionando la liquidez del sistema financiero con el propósito de conservar el impulso monetario iniciado el año previo, con el fin de apoyar el canal del crédito, sin poner en riesgo su objetivo principal de mantener una inflación baja y estable. Por lo anterior, prevé retirar parte de los excesos de liquidez que se han generado este año (consecuencia de los mayores flujos de remesas recibidos) a través del incremento gradual del monto ofrecido en la subasta diaria y estructural.

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

II. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS

La actividad económica mundial continuó afianzando su recuperación de los efectos provocados por la crisis sanitaria, recobrando un impulso significativo durante el primer trimestre de 2021; no obstante, los niveles permanecen aún por debajo de los alcanzados antes de la pandemia. Asimismo, el ritmo de recuperación ha sido divergente entre países y sectores económicos, debido no solo al impacto causado por la pandemia, sino también al grado de respaldo de las políticas aplicadas por los gobiernos y los bancos centrales para mitigar los daños duraderos causados por la crisis sanitaria. Adicionalmente, la política monetaria implementada por los principales bancos centrales continúa siendo acomodaticia, con el propósito de apoyar el crecimiento económico y el canal de crédito. Por su parte, los precios de las materias primas han aumentado notablemente debido a la mejora de las perspectivas mundiales, así como por algunos factores de oferta específicos de los productos básicos.

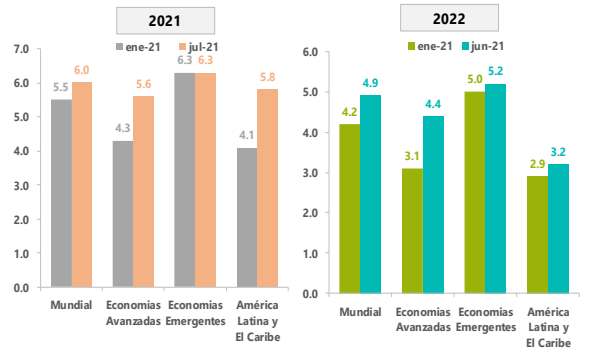
En este sentido, algunas de las **economías avanzadas** mostraron un mejor desempeño en los primeros meses del año, principalmente **la economía estadounidense**, impulsada esencialmente por un estímulo fiscal significativo. Es así que, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento trimestral de 6.4%, asociado al mayor gasto privado en consumo e inversión. Contrariamente, el PIB de la **Zona Euro** mostró una caída trimestral de 0.6%, vinculada principalmente a las restricciones a la movilidad, implementadas a raíz de la nueva ola de infecciones observadas en esa región en los últimos meses de 2020 y extendidas hasta el primer trimestre de 2021, influyendo negativamente en el consumo, el cual fue afectado directamente por el cierre de algunas empresas y negocios, principalmente los relacionados con el turismo; no obstante, dicho resultado es menor a la contracción registrada el trimestre previo, debido en parte al proceso de vacunación.

En el grupo de **economías emergentes y en desarrollo**, se destaca el sólido crecimiento económico de China, registrando un incremento de 0.6% al primer trimestre de 2021,

(crecimiento de 3.2% en el cuarto trimestre de 2020), apoyado en la recuperación gradual del consumo, la inversión pública y las exportaciones. En el mismo período, **América Latina y el Caribe** continúa siendo severamente impactada por el virus, lo que ha afectado la actividad económica especialmente el sector servicios; no obstante, las condiciones económicas externas han mejorado desde principios de año, debido al aumento en los precios de las materias primas clave para la zona, y las remesas familiares siguen siendo sólidas, lo que respalda el gasto de los consumidores en varias economías altamente dependiente de las remesas (El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica y Nicaragua).

Adicionalmente, los indicadores de alta frecuencia para la mayor parte de países latinoamericanos mostraron una gradual recuperación de la actividad económica en los primeros meses de 2021, hasta registrar en marzo un notable incremento asociado en parte al efecto base estadístico, revirtiendo la tendencia de desaceleración observada en 2020.

Proyecciones de Crecimiento Económico FMI 2021-2022
(variación porcentual interanual)



Fuente: FMI "Informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)" enero y julio de 2021.

En las estimaciones publicadas en julio de 2021, el FMI pronostica que la **economía mundial** registrará un crecimiento de 6.0% en **2021**, superior a lo previsto en enero (5.5%), atribuido principalmente a los avances en el proceso de vacunación contra el Covid-19 y al fortalecimiento de la demanda; sin embargo, se prevé que dicho crecimiento sea desigual entre países, previendo un mayor repunte en las economías avanzadas. Para **2022**, se proyecta que la actividad económica mundial crezca en 4.9% (4.2% según proyección anterior); la revisión al alza se deriva principalmente de las mejores perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas, particularmente de los EUA, al reflejar la adopción del apoyo fiscal previsto en el segundo semestre de 2021 y una mejora de los indicadores sanitarios.

Perspectivas de Crecimiento de la Economía Mundial
(PIB real, variación porcentual anual)

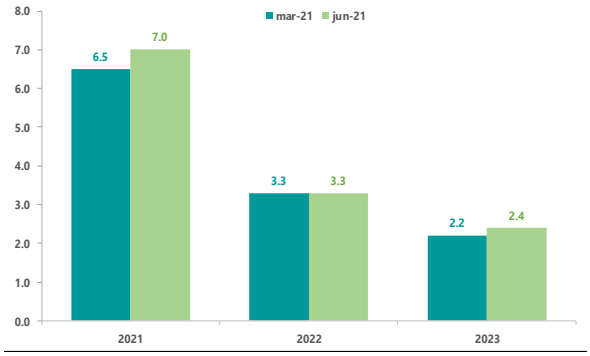
Región/País	Observado	WEO enero 2021		WEO julio 2021		Diferencias	
	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Producto Mundial	**-3.2**	**5.5**	**4.2**	**6.0**	**4.9**	**0.5**	**0.7**
Economías Avanzadas	**-4.6**	**4.3**	**3.1**	**5.6**	**4.4**	**1.3**	**1.3**
EUA	-3.5	5.1	2.5	7.0	4.9	1.9	2.4
Zona del euro	-6.5	4.2	3.6	4.6	4.3	0.4	0.7
Japón	-4.7	3.1	2.4	2.8	3.0	-0.3	0.6
Economías Emergentes	**-2.1**	**6.3**	**5.0**	**6.3**	**5.2**	**0.0**	**0.2**
China	2.3	8.1	5.6	8.1	5.7	0.0	0.1
India	-7.3	11.5	6.8	9.5	8.5	-2.0	1.7
América Latina y El Caribe	-7.0	4.1	2.9	5.8	3.2	1.7	0.3
Brasil	-4.1	3.6	2.6	5.3	1.9	1.7	-0.7
México	-8.3	4.3	2.5	6.3	4.2	2.0	1.7
Países de bajo ingreso	0.2	5.1	5.5	3.9	5.5	-1.2	0.0

Fuente: FMI "Informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)", enero y julio 2021.

Para las **economías avanzadas** se prevé que el crecimiento se ubique en 5.6% en 2021 y 4.4% para 2022; la mejora en las estimaciones para ambos años se debe a una normalización en la actividad económica mayor a la prevista en el segundo semestre de 2021, a medida que avanza el proceso de vacunación y se incremente el apoyo fiscal. Para los **EUA**, las perspectivas económicas son significativamente superiores a las previstas anteriormente, como resultado del estímulo fiscal adicional que impulsará la inversión en infraestructura y fortalecerá la red de seguridad social en la segunda mitad de 2021. Por su parte, se estima un crecimiento de 4.6% para la **Zona Euro** en 2021, producto de un repunte más fuerte en la segunda mitad del año, especialmente en Francia, Alemania, Italia y España, a medida que avanza la vacunación y la economía se reabre por completo.

Asimismo, la Reserva Federal (FED) revisó al alza el crecimiento económico de los EUA para el 2021, situándolo en 7.0% superior en 0.5 pp a las proyecciones de marzo de 2021, influenciado por el mayor dinamismo económico observado en el primer trimestre del año, el avance en la vacunación, así como por las medidas de política implementadas para apoyar la economía y el flujo de crédito a los hogares y empresas estadounidenses. Por su parte, para 2022 se mantiene en 3.3% la proyección de crecimiento económico. En lo concerniente a la orientación de la política monetaria, la FED considera apropiado continuar implementando una postura acomodaticia hasta que las condiciones del mercado laboral e inflación hayan alcanzado los niveles consistentes con su marco de política, previendo un incremento de la tasa de interés hasta 2023.

Proyecciones de la FED para el PIB de EUA
(variación porcentual interanual)



Fuente: proyecciones de la FED.

Para las **economías de mercados emergentes y en desarrollo**, se mantuvo la proyección de crecimiento en 2021 (6.3%) y se revisó al alza para 2022 (5.2%), el resultado de 2021 es explicado por la disminución de los efectos de la pandemia, así como la recuperación de la demanda mundial y el aumento de los precios de las materias primas. Es importante destacar que la proyección en India fue revisada a la baja en 2021 tras la severa segunda ola de Covid-19 durante marzo y mayo, por lo que se espera una lenta recuperación en la confianza de los agentes. Mientras tanto, el pronóstico de **China** no se modificó para 2021, atribuido a la mayor demanda exterior, contrarrestado en parte por la reducción prevista de la inversión pública y del apoyo fiscal. Por otro lado, se espera un fortalecimiento en las economías emergentes para 2022, como resultado de la mayor disponibilidad de vacunas.

El crecimiento de **América Latina y el Caribe para 2021 y 2022** fue revisado al alza, ubicándolo en 5.8% y 3.2%, respectivamente; dicha revisión es respaldada principalmente por las mejores perspectivas en Brasil y México, como reflejo del mayor dinamismo económico observado en el primer trimestre del año, los efectos favorables para México dada la mejora de las perspectivas de los EUA, así como mejores términos de intercambio en Brasil.

Cabe mencionar, que el pronóstico de crecimiento en 2021 para el **grupo de países de bajos ingresos** fue inferior a la proyección previa, debido principalmente a la lenta implementación de vacunas, compensado parcialmente por una mayor demanda externa de las economías avanzadas. Por otro lado, las perspectivas del mercado laboral continúan siendo relativamente bajas en comparación con las de otros países, lo que apunta a una creciente desigualdad y una mayor vulnerabilidad dada la disminución del ingreso disponible.

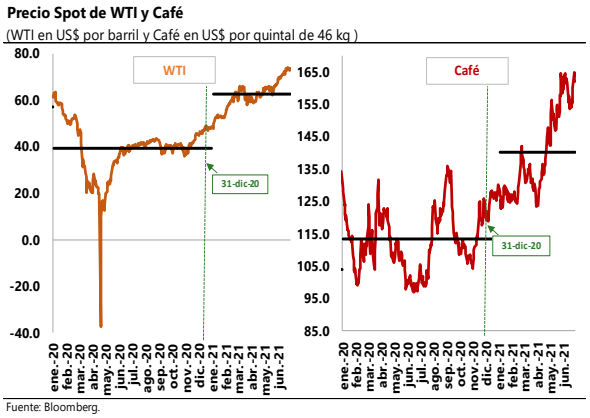
Es importante mencionar, que la incertidumbre en torno al escenario base mundial sigue siendo alta, principalmente la relacionada con las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Aunque el crecimiento podría resultar más fuerte de lo proyectado, los riesgos a la baja dominan a corto plazo.

Factores que podrían incidir a mejorar las perspectivas económicas:

- Una mejor cooperación mundial en vacunas podría ayudar a prevenir nuevas oleadas de infección y la aparición de nuevas variantes y poner fin a la crisis sanitaria antes de lo previsto.
- Un final de la crisis de salud antes de lo previsto podría llevar a una liberación más rápida de lo esperado del exceso de ahorro por parte de los hogares, una mayor confianza y más gasto de inversión anticipado por parte de las empresas.

Factores que podrían incidir a revisar a la baja las perspectivas económicas:

- El crecimiento sería más débil de lo proyectado si los obstáculos logísticos en la adquisición y distribución de vacunas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo conducen a un ritmo de vacunación aún más lento de lo previsto.
- El exceso de ahorro de los hogares puede liberarse de forma más gradual si siguen preocupados por las perspectivas de empleo y la seguridad de los ingresos, lo que pesa sobre el gasto agregado.
- El supuesto del impulso fiscal en los EUA puede ser más débil de lo esperado, conduciendo a un crecimiento más bajo que el escenario base, con menores efectos de contagio a los socios comerciales.
- Endurecimiento abrupto de las condiciones financieras, por ejemplo: si las presiones inflacionarias persisten más de lo esperado y conducen a otra reevaluación de las perspectivas de la política monetaria.
- Las economías en desarrollo podrían enfrentar un doble golpe por las condiciones financieras externas más restrictivas y el empeoramiento de la crisis de salud, lo que agravaría aún más las fallas en la recuperación mundial.
- El malestar social, las tensiones geopolíticas, los ataques cibernéticos a la infraestructura crítica o los desastres naturales relacionados con el clima, que han aumentado en frecuencia e intensidad debido al cambio climático, podrían pesar aún más en la recuperación.



Por su parte, el comportamiento del precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia alcista durante 2021, situándose en US$73.47 al cierre de junio, registrando un aumento de 51.4% con relación al cierre de 2020, impulsado por la recuperación económica a nivel global durante este año. Aunado a lo anterior, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) prevé una mayor recuperación de la demanda mundial de crudo, indicando un aumento de alrededor de 5.0% en el segundo semestre de este año, en comparación con el primer semestre. Con base en estas estimaciones, se prevé una mayor producción a nivel mundial en la segunda mitad del año, por lo que se proyecta que el precio del petróleo disminuya hasta situarse en US$70.16 al cierre de 2021.

En cuanto al precio internacional del café, éste ha mostrado un incremento de 24.6% respecto a diciembre de 2020, explicado principalmente por el aumento de la demanda mundial, así como por las menores exportaciones de Brasil y Colombia, debido a factores climatológicos que afectaron los cultivos de Brasil y por protestas y

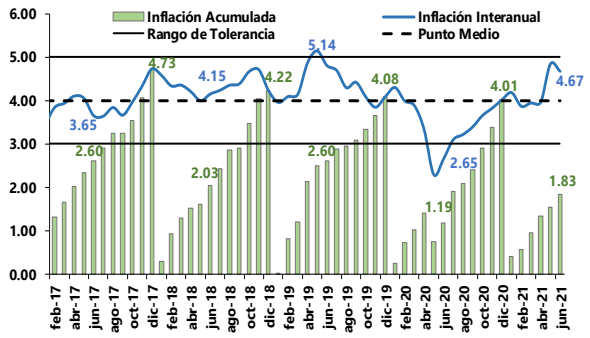
bloqueos de carreteras en Colombia (suscitadas en mayo), las que obstaculizaron el acceso a los principales puertos de este país, frenando la cadena de distribución del grano por lo que se prevé que el precio internacional del café continúe mostrando una tendencia al alza en el segundo semestre de 2021.

III. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2021

A. Precios

El comportamiento de la inflación total interanual durante 2021 está siendo influenciado por la reversión al alza en los precios del petróleo, derivado del proceso de normalización de la demanda a nivel mundial. Adicionalmente, se han registrado incrementos en el suministro de electricidad en vivienda y transporte, comportamiento asociado al precio de los combustibles y ajuste de costos por medidas de bioseguridad.

Inflación Total
(Variación Acumulada e Interanual)



Fuente: BCH.

Así, la inflación total interanual a junio de 2021 se ubicó en 4.67%, denotando un incremento de 2.02 pp respecto al mismo mes del año previo y de 0.66 pp respecto a diciembre de 2020; comportamiento explicado en parte por el efecto estadístico base dada la reducción observada entre mayo y junio de 2020, cuando se registraron caídas históricas en los precios internacionales de los combustibles, reducción en tarifas de energía eléctrica y ausencia de presiones de demanda agregada. En este sentido, durante 2021 se observa una reversión de algunos de los factores mencionados, particularmente los precios de los combustibles, derivado del proceso de normalización de la demanda a nivel mundial, asimismo, se han registrado incrementos en las tarifas del suministro de electricidad en vivienda; lo anterior ha sido compensado en parte por menores precios en algunos alimentos perecederos (frijoles rojos y huevos de gallina) e industrializados (leche pasteurizada y carne de pollo refrigerada). Cabe mencionar que, la inflación se ha situado en los últimos dos meses por encima del punto medio del rango de tolerancia establecido por el BCH (4.0 ± 1.0 pp); no obstante, se mantiene dentro del mismo.

Contribución por Rubro a la Inflación Total
(puntos porcentuales)

Rubros	jun-20	dic-20	jun-21	Diferencias	
	A	B	C	(C-A)	(C-B)
Transporte	-0.29	0.63	1.28	1.57	0.65
Muebles para el Hogar	0.21	0.52	0.62	0.41	0.10
Salud	0.31	0.43	0.38	0.07	-0.05
Alojamiento, Agua, Electricidad	-0.23	-0.09	0.89	1.12	0.98
Prendas de Vestir	0.15	0.26	0.34	0.19	0.08
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	1.70	1.37	0.35	-1.35	-1.02
Otros	0.80	0.89	0.81	0.01	-0.08
Inflación Total	**2.65**	**4.01**	**4.67**	**2.02**	**0.66**

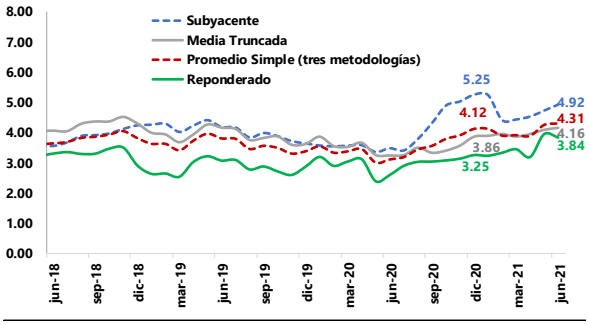
Fuente: BCH.

Por su parte, la inflación subyacente muestra una trayectoria más oscilante, registrando una desaceleración entre diciembre de 2020 y febrero de 2021 determinada por la normalización en el precio de Transporte de Pasajeros en Avión (que en diciembre del año previo registró un fuerte incremento por la alta demanda de viajes al extranjero) y el menor crecimiento de los precios en los servicios de educación primaria y secundaria; no obstante, entre marzo y junio de 2021, el ritmo de crecimiento de la inflación

subyacente se ha incrementado explicada en su mayoría por el Alquiler de Vivienda, Servicio de Alimentación fuera del Hogar y Refrescos Embotellados.

Al analizar los cálculos alternativos complementarios del indicador de inflación subyacente, éstos muestran una menor tasa de variación en comparación a la metodología de exclusión, indicando presiones de demanda agregada moderadas; el promedio simple de las tres metodologías se ubicó en 4.31%, cercano al valor central del rango de tolerancia establecido por el BCH.

Metodologías Cálculo de la Inflación Subyacente
(variación porcentual interanual)



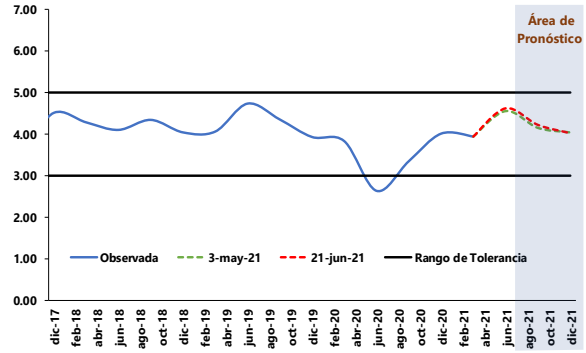
Fuente: BCH.

Nota: Para el cálculo de la inflación subyacente que publica Honduras, se utiliza la metodología de exclusión, la cual esta representada por la línea azúl en el gráfico.

Respecto a las expectativas de inflación de los agentes económicos, éstas muestran 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). Así, la inflación esperada para el cierre de diciembre de 2021 y 2022, según la encuesta de junio del presente año, se ubicaría en 4.62% y 4.66%, respectivamente.

Por su parte, los pronósticos más recientes del BCH indican que, a partir del tercer trimestre de 2021, la inflación comenzará su proceso de convergencia al punto medio del rango de tolerancia establecido (4.0% ± 1.0 pp), trayectoria consistente con presiones de demanda agregada que se mantienen moderadas, así como por el cambio en la base de comparación durante el segundo semestre de 2021 versus el mismo período de 2020 cuando se registraron alzas en algunos servicios específicos, producto de mayores costos que afrontaron las empresas en la implementación de medidas de bioseguridad asociadas al proceso de reapertura gradual de la economía, así como por el incremento que sufrieron los precios de ciertos alimentos perecederos e industrializados, debido al impacto de los fenómenos climatológicos Eta e Iota; compensados en parte por los precios de los combustibles que se mantuvieron en niveles bajos durante el segundo semestre de 2020.

Pronostico de Mediano Plazo de la Inflación Total
(Variación Porcentual Interanual)

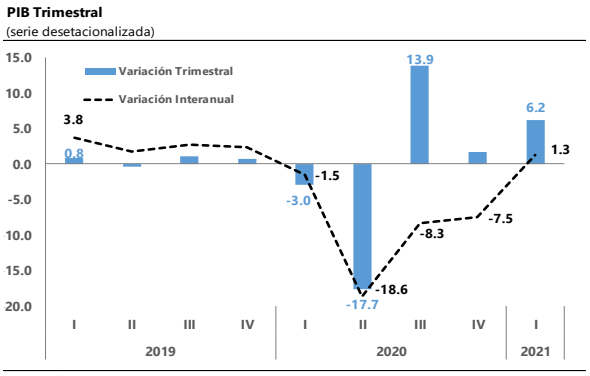


Fuente: BCH.

B. Desempeño de la Actividad Económica

Durante el primer trimestre de 2021, la actividad económica continuó avanzando en la recuperación de los choques de oferta y demanda generados por la emergencia sanitaria de la pandemia del Covid-19 y las medidas de contención para contrarrestarla; es así que, el PIB registró un crecimiento interanual positivo (1.3%), contrario a lo observado en los cuatro trimestres del 2020, debido a la mejora económica registrada en los principales socios comerciales, la que ha impulsado la demanda externa, así como por la recuperación de la demanda interna, reflejada en un mayor consumo e inversión privada, lo anterior en línea con la adaptación de la mayoría de empresas y

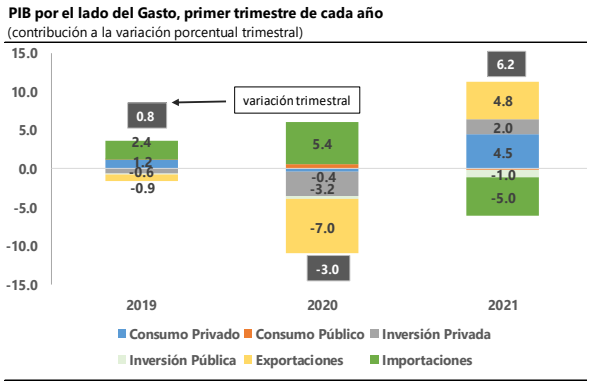
hogares a las nuevas condiciones sanitarias, apoyados éstos últimos con la recuperación en las remesas familiares.



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

Por su parte, la variación trimestral del PIB mostró un crecimiento positivo de 6.2% en comparación al cuarto trimestre de 2020, asociado al incremento en las **exportaciones** (9.5%), principalmente de productos textiles y prendas de vestir, y arneses, hacia el mercado estadounidense, y por los requerimientos de ciertos productos alimenticios (concentrado para animales, azúcar y tabaco); aunado al incremento en el **gasto privado** (5.6%), dado el mayor ingreso disponible proveniente básicamente de remesas familiares, así como por la recuperación parcial de empleos y el uso de préstamos y ahorros por parte de los hogares; sumado al aumento en la **inversión privada** (8.6%), esencialmente en maquinaria y equipo, así como la acumulación de materias primas para la industria.

Por **rama de actividad**, la mayoría de los sectores económicos denotaron una recuperación gradual, pero heterogénea respecto al trimestre anterior. En ese sentido, por mayor contribución al crecimiento se destaca la **"Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones"** dada la recuperación de los ingresos por comisiones en los servicios prestados por el uso de tarjetas de crédito, débito, servicios cambiarios y por el mayor margen de intermediación financiera, derivado de la reducción en las tasas pasivas del sistema financiero.



Fuente: BCH.
Nota: La inversión privada exlcuye la variación de existencia; por lo anterior, la suma de las partes no es igual al total.

Asimismo, resalta el desempeño de la **"Industria Manufacturera"**, por la mayor producción de maquinaria y equipo (arneses) para la industria automotriz y el incremento en los pedidos de prendas de vestir y productos textiles destinados al mercado estadounidense; así como el aumento en la producción de Minerales no Metálicos (por el incremento en la fabricación de cemento y de artículos de hormigón dada la reactivación en la construcción privada); de igual manera, la fabricación de productos químicos y plásticos y productos de papel, mostraron variación positiva, dado el aumento en la demanda intermedia (materia prima y empaques).

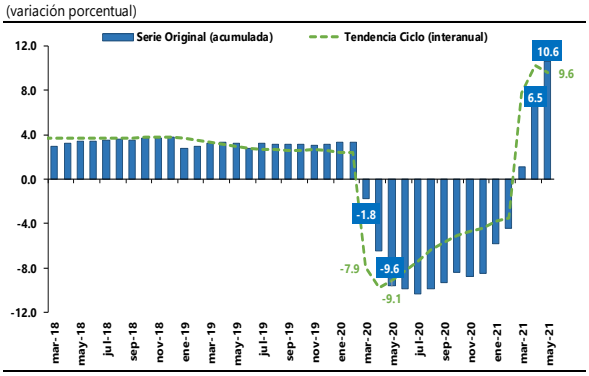
De igual forma, destaca el dinamismo de la actividad de **"Comercio, Hoteles y Restaurantes"**, por la comercialización de equipo de transporte; maquinaria y prendas de vestir; por su parte, el sector hotelero registró una leve mejora por la reactivación parcial del turismo.

Por otro lado, la **"Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca"** mostró una contribución negativa por las pérdidas de cosechas principalmente de granos básicos, palma africana y bananos a consecuencia de las tormentas tropicales que afectaron

al país en noviembre de 2020; de igual modo, la **"Construcción"** registró un bajo dinamismo por la menor ejecución de proyectos de infraestructura vial y carreteras; compensados por la reactivación de las edificaciones residenciales y comerciales, que habían sido aplazadas por las medidas de restricción.

Cabe resaltar que el IMAE reflejó a mayo de 2021 un crecimiento de 10.6%, mostrando un desempeño positivo, por tercer mes consecutivo durante el año, luego de la contracción observada a partir de marzo de 2020, denotando una recuperación gradual, pero heterogénea entre los diferentes sectores económicos y tamaños de empresas.

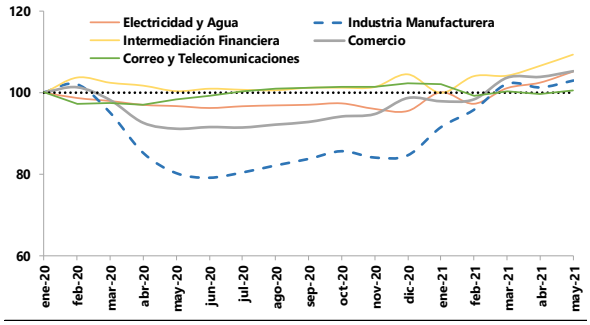
Índice Mensual de Actividad Económica
(variación porcentual)



Fuente: BCH.

En este sentido, las actividades económicas que han alcanzado niveles similares a los registrados antes de la pandemia son: Industria Manufacturera, principalmente por el aumento de la fabricación textil y de arneses por la mayor demanda por parte de los EUA; Intermediación Financiera por mayores ingresos por concepto de comisiones de servicios financieros y bancarios; Comercio, dada la reactivación gradual de la actividad económica; y Electricidad y Agua, por la mayor demanda de energía eléctrica.

Índice Mensual de Actividad Económica
(Índice, Base enero 2020=100)



Fuente: BCH.
Nota: actividades económicas con índice superior (inferior) a 100, indican recuperación (rezago) a los niveles antes de la pandemia.

No obstante, algunas actividades presentan un mayor rezago en su crecimiento, principalmente: "Transporte y Almacenamiento", por el menor dinamismo en el transporte urbano e interurbano, rubro que continua con restricciones de movilización de la población para la contención del Covid-19; "Agricultura", dado las pérdidas de cultivos ocasionadas por las tormentas Eta e Iota; y "Hoteles y Restaurantes" afectado por el distanciamiento social, que incide en una baja afluencia de turistas.

El mejor desempeño observado de la actividad económica en el primer semestre del año es reflejo principalmente del levantamiento gradual de las restricciones de movilidad y de la mayor adaptación de las actividades económicas a las medidas sanitarias; aunado a las perspectivas más optimistas de crecimiento mundial, especialmente en la economía estadounidense -principal socio comercial-, así como a la mayor confianza de los agentes económicos a medida avance el proceso de vacunación a nivel mundial, permiten estimar una recuperación a un ritmo más fuerte de la demanda agregada para 2021 y 2022.

En un contexto de mayor recuperación económica de los principales socios comerciales y el mejor desempeño de la economía nacional respecto a lo esperado, se estima que el crecimiento económico para 2021 se ubique cercano al límite superior del rango establecido en el PM (3.2% a 5.2%) para el bienio 2021-2022, mientras para 2022 se mantendría en torno al centro de dicho rango.

Por el lado externo, el crecimiento económico esperado para los principales socios comerciales de Honduras, principalmente los EUA, reflejaría un mayor crecimiento en su actividad económica respecto a lo estimado, lo que conducirá a un incremento en los flujos de **exportaciones** y remesas familiares, mejorando el nivel de ingreso disponible de los hogares y las empresas en comparación al año previo.

A nivel interno, el comportamiento económico del país estaría respondiendo al mayor **consumo e inversión,** dada la recuperación de los ingresos de los hogares y empresas derivado de la normalización gradual en el funcionamiento de algunas actividades económicas, el restablecimiento paulatino de los empleos y la menor incertidumbre esperada de los agentes económicos ante la efectividad en el control de la pandemia, sobre todo para 2022; aunado al restablecimiento de la infraestructura productiva afectada por los fenómenos climatológicos de finales de 2020.

En ese sentido, las perspectivas por actividad económica, destacan por su mayor contribución al crecimiento económico para 2021 y 2022, las siguientes:

- **Industria Manufacturera**, dada la recuperación que han tenido las exportaciones de prendas de vestir y arneses (principalmente por la reactivación de la economía de los EUA); así como de la industria de productos alimenticios (bebidas, productos de pescado, y aves).
- **Intermediación Financiera**, en 2021 reflejaría una mejora, por mayores ingresos por comisiones, servicios financieros y bancarios, debido a la utilización de tarjetas de crédito y débito, así como por giros y transferencias; para 2022, se incrementaría el otorgamiento de créditos nuevos y el financiamiento al gasto de los hogares mediante tarjetas de crédito, aunado al incremento esperado en las comisiones por las mayores transacciones realizadas de forma electrónica por los agentes económicos.
- **Comercio,** por la normalización esperada en la actividad económica, así como por el crecimiento de las importaciones principalmente de materias primas y bienes de consumo final.
- **Comunicaciones**, que continuaría siendo beneficiada principalmente por la demanda de servicios de internet por parte de las empresas para teletrabajo y por los hogares para recibir las clases virtuales de los diferentes centros educativos.
- **Agricultura,** que registraría una contribución negativa para el cierre de 2021, considerando las pérdidas de los cultivos de banano, caña de azúcar y palma africana, debido al impacto de las tormentas tropicales en noviembre de 2020; no obstante, para 2022 se espera un comportamiento positivo de esta actividad, debido primordialmente a pronósticos climatológicos favorables, incidiendo en los rendimientos agrícolas.

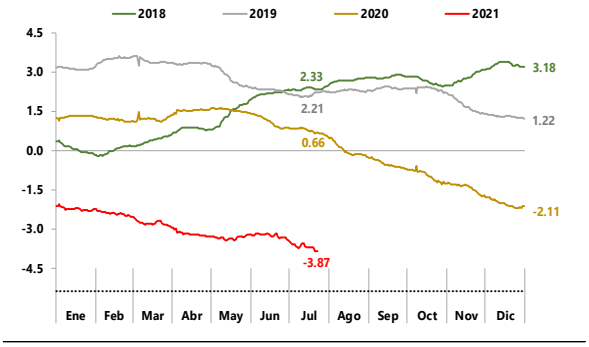
C. Sector Externo

1. Tipo de Cambio

El Tipo de Cambio Nominal continuó apreciándose en lo transcurrido de 2021, comportamiento observado desde mediados de agosto del año previo, influenciado por la apreciación de las monedas de los principales socios comerciales y por la reducción en el diferencial de inflación interna respecto a la de los socios comerciales.

Es importante mencionar que, una parte de la apreciación de la moneda ha sido influenciada por la modificación en la normativa cambiaria, implementada a mediados de junio de 2021 (eliminación del restante 20% del requerimiento de entrega de divisas y suspensión de la subasta pública de divisas por parte del BCH). Así, al 23 de julio de 2021, el tipo de cambio de referencia se ubicó en L23.7150 por US$1.00, registrando una apreciación interanual de 3.87% (depreciación interanual de 0.66% en la misma fecha del año anterior). Asimismo, la apreciación acumulada se ubicó en 1.66% (depreciación de 0.14% en el mismo período de 2020).

Tipo de Cambio Nominal
(variaciones interanuales)



Fuente: BCH.

Por su parte, el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) mostró una variación interanual de 1.65% a mayo de 2021, indicando una menor pérdida de competitividad respecto a la registrada en diciembre del año anterior (3.64%). Este comportamiento se debe principalmente a que el aumento en el promedio ponderado de inflación de los principales socios comerciales fue mayor que el incremento en la inflación doméstica; aunado a la mayor apreciación de las monedas de los principales socios comerciales respecto a la apreciación del lempira frente al dólar estadounidense.

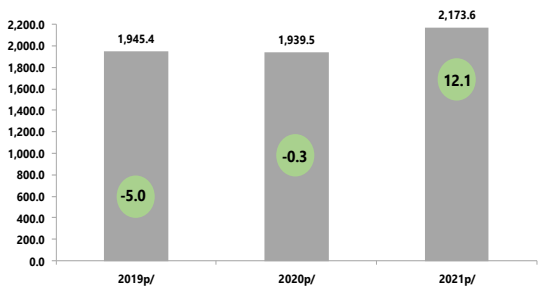
Por otro lado, el BCH continuó avanzando en su proceso gradual de modernización del marco operacional de la política cambiaria. En ese sentido, a partir del 14 de junio de 2021[1] se aprobó la eliminación del 20% restante del requerimiento de entrega de divisas a los bancos comerciales, permitiéndoles de esta forma utilizar el 100% de la divisa adquirida del público para vender a clientes del sector privado por montos menores o iguales a US$1.5 millones, pagar sus erogaciones propias y negociar en el Mercado Interbancario de Divisas (MID).

En línea con lo anterior, se eliminó la subasta pública de divisas del BCH como mecanismo de adjudicación de divisas a las personas naturales y jurídicas, es así que, a partir de su vigencia, el cálculo del Tipo de Cambio de Referencia resulta de las negociaciones del día hábil anterior en el MID y de las divisas utilizadas para erogaciones propias, así como de las ventas a los clientes de las divisas retenidas.

2. Comercio Exterior

A mayo de 2021, las exportaciones de mercancías generales denotaron un aumento interanual de 12.1% (-0.3% en el mismo período de 2020), resultado principalmente del mejor desempeño económico de los principales socios comerciales lo que se evidencia en una recuperación de la demanda externa y aumento de los precios de los commodities a nivel mundial.

Exportaciones de Mercancías Generales a mayo de cada año
(en millones de US$ y variación porcentual interanual)

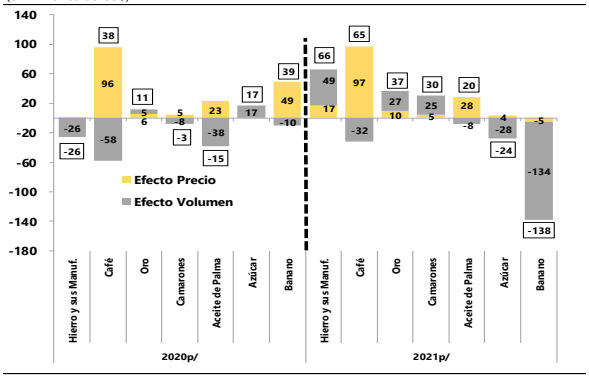


Fuente: BCH. p/ preliminar.

[1] De acuerdo a Circular No. G-07/2021, publicada el 9 de junio de 2021.

En ese sentido, por producto dicho comportamiento se explica en gran parte por el aumento registrado en el precio internacional del café, impulsado por la recuperación de la demanda mundial y por la menor producción de Brasil y Colombia; asimismo, el aceite de palma registró una mejora en el precio internacional, asociada a la menor oferta de Indonesia y Malasia (abundancia de lluvias y escasez de mano de obra). Adicionalmente, las exportaciones de camarón (condiciones climáticas más favorables), hierro y sus manufacturas y el oro (ambos por mayor demanda externa) denotan una recuperación –principalmente- en el volumen exportado respecto al año previo. En tanto, las ventas al exterior de banano y azúcar son inferiores a las registradas a mayo de 2020, resultado de los daños en la capacidad productiva del país provocados por las tormentas tropicales en noviembre del año previo.

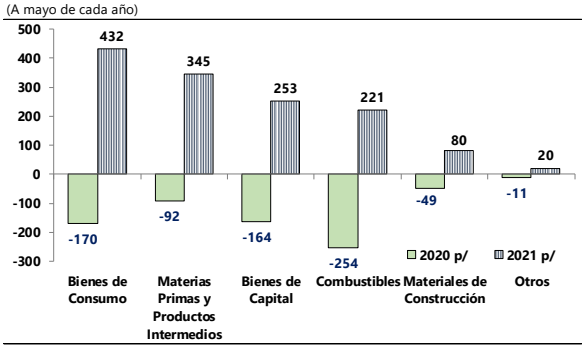
Exportaciones de Productos Seleccionados a mayo de cada año
(en millones de US$)



Fuente: BCH.

En línea con la reactivación gradual de la actividad económica doméstica y los mayores flujos de remesas familiares, que han generado una recuperación del consumo y la inversión privada, se observa un crecimiento en las importaciones de mercancías generales de US$1,352.0 millones (37.8%), asociado a mayores compras de bienes de consumo, materias primas y productos intermedios y bienes de capital, principalmente para la industria, así como de combustibles y materiales para la construcción.

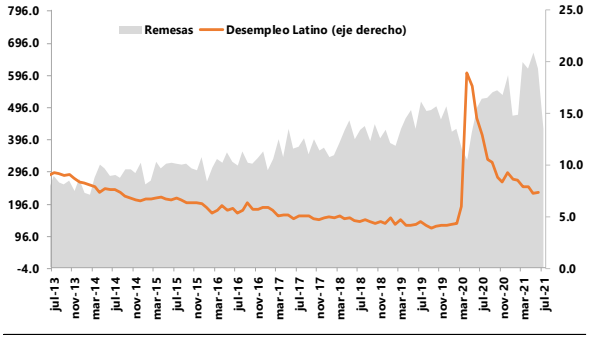
Importación según Uso y Destino Económico
(variaciones absolutas en millones de US$)
(A mayo de cada año)



Nota: valor de las importaciones en términos CIF.
Fuente: BCH. p/ preliminar.

Por su parte, la balanza comercial de bienes para transformación (maquila) reflejó un superávit de US$438.3 millones a marzo de 2021, superior en US$176.1 millones con relación a lo reportado en igual período de 2020 (US$262.2 millones), influenciado por la mayor demanda de los EUA de productos textiles (en su mayoría prendas de vestir), partes eléctricas y equipo de transporte (arneses), lo que impulsó una mayor producción en la industria manufacturera.

Remesas y Tasa de Desempleo Latino en EUA
(flujos mensuales en millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCH y Departamento de Trabajo de EUA.
Nota: Remesas familiares al 21 de julio 2021, Desempleo Latino a junio 2021.

Los ingresos de divisas provenientes de remesas familiares[2] sumaron US$3,880.4 millones al 21 de julio de 2021, mostrando un crecimiento interanual de 37.9% (-3.0% en 2020), asociado al mejor desempeño de la economía estadounidense, lo que generó una recuperación de los empleos en dicha economía.

Bajo este contexto, la posición externa del país se mantiene fortalecida, al registrar una acumulación de RIN de US$500.6 millones al 21 de julio de 2021, permitiendo alcanzar un saldo de US$8,649.4 millones (equivalente a una cobertura de 8.7 meses de importaciones de bienes y servicios), comportamiento asociado primordialmente al mayor flujo de divisas provenientes de remesas familiares, contrario a lo ocurrido en 2020 cuando la acumulación de reservas se explicaba especialmente por financiamiento externo y la caída de las importaciones.

Respecto a las perspectivas del sector externo, las **exportaciones para 2021** denotarían un mayor crecimiento respecto a lo esperado anteriormente, lideradas por mayores ventas al exterior de bienes para transformación, así como de mercancías generales. En los bienes para transformación destacarían las exportaciones de prendas de vestir y arneses de uso automotriz, en línea con el mayor consumo esperado de los EUA ante el repunte observado en la actividad económica en el primer semestre del año. Las mercancías generales, por su parte, estarían encabezadas por el incremento en el valor exportado de café (mayor precio internacional), aceite de palma, camarones y zinc, así como de plásticos y sus manufacturas; comportamiento contrarrestado por las menores ventas de banano, azúcar, puros o cigarros, aunado a melones y sandías. Es importante destacar que, se prevé una recuperación en el valor exportado de banano hasta 2022, como resultado de la recuperación de los cultivos, después de los daños causados por las tormentas tropicales a finales de 2020.

Por otro lado, se espera que **las importaciones en 2021** sean superiores a las proyectadas en el PM de marzo, asociado a mayores compras de bienes de consumo y capital, materias primas y combustibles, dado el notable avance en la recuperación de la actividad económica.

Respecto a las **remesas familiares**, se prevé que registren un crecimiento de 18.7% en 2021 y 8.0% en 2022 (4.0% en 2021 y 5.0% para 2022 en el PM), en línea con las mejores perspectivas económicas para los EUA.

En línea con lo anterior, se revisa a la baja la estimación del **déficit en cuenta corriente** para 2021 y 2022, situándolo en 2.1% y 2.0% del PIB, respectivamente, ambos inferiores a los déficits estimados en el PM 2021-2022 (2.9% y 2.8% del PIB, en su orden). Es así, que la acumulación de **reservas internacionales** permitiría continuar alcanzando una cobertura superior o igual a 7.5 meses de importación de bienes y servicios, evidenciando el fortalecimiento de la posición externa del país.

D. Sector Fiscal[3]

A mayo de 2021, la AC reflejó un déficit de L140.1 millones (0.02% del PIB), inferior al déficit de L8,904.2 millones (1.5% del PIB) observado en la misma fecha del año previo, esta mejora de las finanzas públicas es resultado del incremento en los ingresos totales de 31.2% (-14.0% en el mismo período de 2020), explicado por la mayor recaudación

[2] Información de la balanza cambiaria.
[3] Datos proporcionados por la Sefin.

tributaria principalmente del impuesto sobre la renta, atribuido en parte a cambios en las fechas de cumplimientos de Pagos a Cuenta (traslado del pago de la tercera cuota de 2020 a enero de 2021) e impuesto sobre ventas como resultado de la reactivación económica, después de que el confinamiento y las medidas de alivio aplicadas por el gobierno, afectarán el cumplimiento tributario el año previo.

Por su parte, los gastos totales registraron un aumento de 7.4% (4.7% en el mismo período de 2020), derivado principalmente del incremento en el pago de sueldos y salarios, atribuido a la mayor contratación de personal en el área de salud en respuesta a la crisis sanitaria, la mayor compra de bienes y servicios y el pago de intereses de deuda interna.

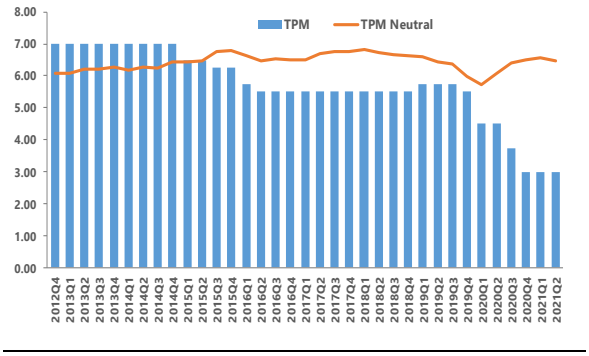
En línea con lo anterior, el SPNF registró a mayo de 2021, un superávit de 1.1% del PIB, contrario al déficit de 0.6% registrado en el mismo período del año pasado, explicado principalmente por los superávits registrados en los institutos de pensiones y seguridad social y por los gobiernos locales.

La Sefin revisó a la baja las proyecciones del déficit de la AC en comparación a lo proyectado en el PM 2021-2022, en línea con la recuperación de la actividad económica y el mejor desempeño de los ingresos tributarios, así como a una menor ejecución prevista de Inversión Pública, contrarrestado en parte por las mayores transferencias corrientes, sueldos y salarios y compra de bienes y servicios, principalmente relacionados con la atención de la emergencia sanitaria. Asimismo, se espera un menor déficit del SPNF respecto al escenario previo, asociado al resultado esperado de la AC, aunado a los superávits estimados para los institutos de pensión y de seguridad social, así como por la reducción del balance deficitario de las empresas públicas no financieras. Lo anterior está en línea con lo establecido en las Cláusulas de Excepción de la Ley de Responsabilidad Fiscal donde se establece un déficit del SPNF de hasta 5.4% del PIB para 2021 y un rango de 2.3% y 2.9% para 2022.

E. Sector Monetario y Financiero

El BCH mantiene una postura de política monetaria consistente con el impulso monetario generado desde 2020, congruente con la evolución económica actual, caracterizada por una brecha del producto negativa, recuperación gradual de la economía nacional y presiones inflacionarias moderadas.

Tasa de Política Monetaria Nominal
(en porcentaje)

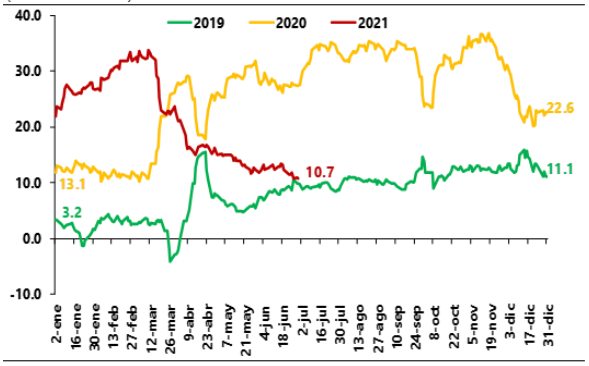


Fuente: BCH.

En ese contexto, el BCH durante el primer semestre de 2021, continuó propiciando condiciones financieras flexibles, por lo que la Tasa de Política Monetaria (TPM) permanece en 3.0%, nivel considerado por debajo de su TPM neutral indicando una política monetaria expansiva, postura complementada con una gestión de liquidez del sistema financiero orientada a proveer recursos en el corto plazo, con el propósito de apoyar el canal del crédito. Así, el BCH continuó ejecutando las operaciones de mercado abierto privilegiando la colocación de Valores del BCH (VBCH) a plazos más cortos (menores o iguales a tres meses).

En línea con las medidas de política monetaria previstas en el PM 2021-2022, se aprobaron a partir de junio de 2021 los reportos inversos, como un nuevo mecanismo de absorción de liquidez de corto plazo, garantizados con valores gubernamentales a plazos entre uno y treinta días; la implementación de este instrumento estaría ayudando al desarrollo del mercado secundario y fortaleciendo los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

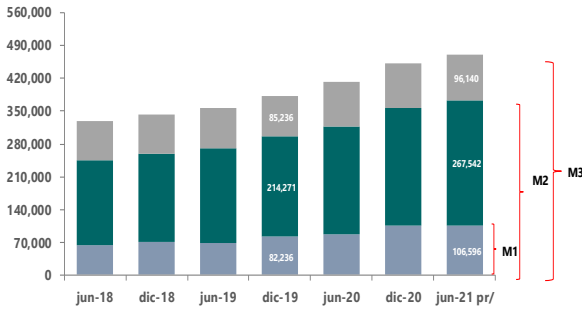
Emisión Monetaria
(variación interanual)



Fuente: BCH.

En lo que respecta a los agregados monetarios, la emisión monetaria está retornando de forma gradual a una normalización en su tasa de crecimiento, registrando a junio de 2021 una variación interanual de 10.7% (27.4% en la misma fecha de 2020); no obstante, el saldo permanece elevado, luego del cambio de nivel observado en 2020 por la alta demanda de efectivo por parte de los agentes económicos por motivos precautorios, frente a la incertidumbre generada por la emergencia sanitaria.

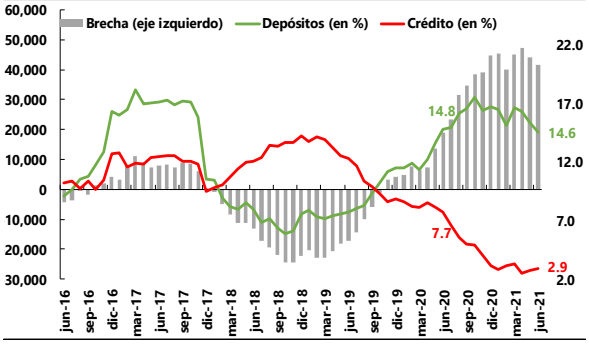
Agregados Monetarios
(saldo en millones de lempiras)



Fuente: BCH; pr/ preliminar.

Los depósitos del sector privado en las OSD continúan incrementándose, pero a un menor ritmo respecto al observado a finales de 2020; no obstante, las tasas de crecimiento continúan siendo elevadas al compararse con su promedio histórico, comportamiento asociado a una combinación de factores. Por un lado, el aumento del ingreso disponible de los hogares derivado del fuerte incremento de las remesas familiares, el restablecimiento de algunos empleos y flujo de caja de las empresas, por la reactivación gradual de la economía, están representando una fuente de aceleración de los depósitos; aunado a lo anterior, persisten las condiciones de incertidumbre derivadas de la pandemia por lo que la postergación de gastos de consumo e inversión continúan siendo una explicación del ahorro precautorio y del aumento de la captación.

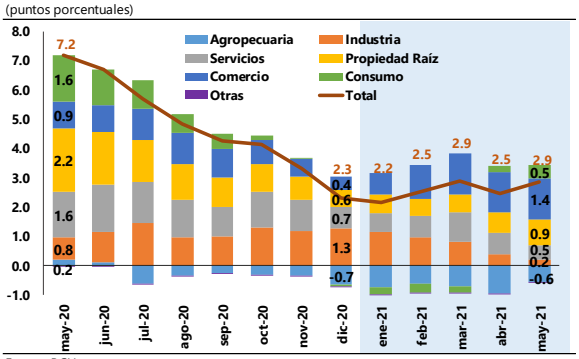
Créditos y Depósitos del Sector Privado en OSD
(en millones de lempiras y variación porcentual interanual)



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

En este sentido, a pesar que la economía muestra signos importantes de recuperación, el crédito de las OSD al sector privado registra un crecimiento moderado, alcanzando al cierre de junio un crecimiento interanual de 2.9% (7.7% en junio de 2020), influenciado principalmente por la menor demanda de créditos (a consecuencia de la pandemia que ha reducido la capacidad de endeudamiento y aumentado la prudencia de los hogares y empresas), así como por problemas de oferta (incertidumbre causada por el control y duración de la pandemia que genera una mayor cautela de los bancos comerciales en sus hojas de balance).

Préstamos y Descuentos totales de las OSD al Sector Privado
Contribución por Actividad Económica a la variación interanual
(puntos porcentuales)



Fuente: BCH.

Respecto a las medidas no convencionales, el BCH continúa apoyando los sectores productivos ofreciendo los programas de Fondos de Garantía orientados al Agrocrédito, Medianas y Pequeñas Empresas (Mipymes) y Empresas de Mayor Tamaño (EMT) aprobados en 2020, así como los distintos productos financieros derivados del fideicomiso BCH-Banhprovi. A junio se ha garantizado 6.3% del monto colocado respecto al monto total máximo a respaldar. Por destino, se ha mostrado una mayor cobertura en Agrocrédito, donde se ha colocado 24.1% del monto máximo (L2,100.0 millones), seguido de Mipymes con una cobertura de 9.4% (L15,243.9 millones a respaldar) y EMT con 2.1% (L19,607.8 millones a respaldar); previendo que en la medida que la actividad económica se continúe fortaleciendo, aumenten las solicitudes de crédito garantizados por dichos programas.

Fondos de Garantía (FG) BCH-Banhprovi por Destino
(en millones de lempiras y porcentajes, al 30 de junio de 2021)

Descripción	Agrocrédito	Mipymes	EMT	Total
Solvencia del FG según reglamentos	25.0%	16.4%	9.7%	-
Monto Total	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	506.0	1,433.6	406.6	2,346.2
Monto de Garantía Emitida	711.1	1,844.6	760.7	3,316.3
Cobertura actual (monto colocado)	**24.1%**	**9.4%**	**2.1%**	**6.3%**

Fuente: Informacion preliminar propocionada por la División de Administración de Fondos de Garantía del Banhprovi.

La brecha generada por la mayor aceleración de los depósitos en comparación al crecimiento del crédito y las medidas de política monetaria expansivas del BCH ha propiciado un aumento en los recursos de corto plazo del sistema financiero, que representan fuentes de financiamiento disponibles en la medida que se avance en la recuperación de la actividad económica y disminuya los grados de incertidumbre.

En este sentido, al evaluar el escenario base de las proyecciones, el Directorio del BCH determinó continuar gestionando la liquidez del sistema financiero con el propósito de mantener el impulso monetario iniciado el año previo, con el fin de apoyar el canal del crédito sin poner en riesgo su objetivo principal de mantener una inflación baja y estable; por lo anterior, prevé retirar parte de los excesos de liquidez que se han generado este año a través del incremento gradual del monto ofrecido en la subasta diaria y estructural, previendo alcanzar a finales de 2021 un saldo de VBCH superior al estimado en el PM 2021-2022.

Respecto a las proyecciones de los indicadores monetarios, para 2021 se revisó al alza la captación total en las OSD respecto a lo estimado en marzo del año en curso, al pasar de 12.4% a 12.7%, como resultado principalmente de:

- El mayor ingreso disponible de los hogares y empresas por la reactivación gradual de la economía y el incremento de las remesas familiares.

- El ahorro precautorio de los agentes económicos dada la incertidumbre derivada de la pandemia.

Por otro lado, para 2022 se espera una normalización en la tasa de crecimiento de los depósitos totales, atribuido en parte al mayor uso de depósitos por el aumento en el gasto de consumo e inversión, derivado del menor ahorro precautorio dada la reducción en los niveles de incertidumbre a medida avance el proceso de vacunación y la economía continúe dinamizándose.

En lo referente al crédito al sector privado, se estima una tasa crecimiento de 6.2% para 2021 (6.9% en el escenario anterior), al considerar el comportamiento observado a mediados de año; no obstante, para 2022, se prevé una aceleración en el crédito explicada esencialmente por:

- El avance en la recuperación de la actividad económica, lo que provocaría una mayor demanda de préstamos, asociada a la mejora en la capacidad de pago de los agentes.
- La disminución de la incertidumbre, generando una mayor necesidad de refinanciamiento y solicitud de créditos nuevos por parte de las empresas para realizar proyectos de inversión.
- Por el lado de la oferta, se esperaría una menor cautela en las hojas de balance de los bancos comerciales, lo que dinamizaría la concesión de préstamos.

Principales Resultados del Marco Macroeconómico 2021-2022

En el siguiente cuadro se describen los principales resultados macroeconómicos para 2021 y 2022:

Conceptos	Observado	Proyecciones PM		Proyecciones RPM	
	2020	2021	2022	2021	2022
Inflación (Variación porcentual interanual del IPC)	4.01	4.0±1.0 pp	4.0±1.0 pp	4.0±1.0 pp	4.0±1.0 pp
PIB real (Variación porcentual interanual)	-9.0	3.2-5.2	3.2-5.2	3.2-5.2	3.2-5.2
Exportaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	-12.6	10.1	4.8	23.3	3.5
Importaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	-15.7	19.0	4.5	35.0	2.6
Resultado en Cuenta Corriente de la BOP (% del PIB)	2.9	-2.9	-2.8	-2.1	-2.0
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	7.8	≥ 7.5	≥ 7.5	≥ 7.5	≥ 7.5
Déficit del Sector Público no Financiero (% del PIB)	5.5	5.7	2.9	2.9-5.4	2.3-2.9
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (Variación porcentual interanual)	16.8	12.4	10.6	12.7	10.3
Crédito de las OSD al Sector Privado (Variación porcentual interanual)	3.2	6.9	7.8	6.2	9.0

IV. FACTORES DE RIESGOS QUE INCIDIRÍAN EN LAS PROYECCIONES

Es importante mencionar que, a pesar de las mejores perspectivas para la economía nacional para el cierre de 2021 y 2022, existen riesgos inherentes que podrían afectar dichas estimaciones:

1. Mayor propagación de las nuevas mutaciones del virus del covid-19 que podría provocar cierres prolongados de las economías, afectando la demanda externa e interna.

2. Crecimiento mayor en los precios internacionales de las materias primas importadas, principalmente de los combustibles.

3. Ciclo electoral de noviembre de 2021, que podría incrementar la incertidumbre en los agentes económicos incidiendo en los planes de inversión y consumo.

4. Incremento en el costo económico derivado del cambio climático (tormentas tropicales, sequias e incendios forestales) afectando principalmente a los países de bajo ingreso y con menor capacidad de reacción.

5. Situación financiera de la ENEE, que podría generar mayores necesidades de financiamiento.

V. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA

El BCH conforme a su objetivo de mantener la estabilidad de precios y dinamizar el canal del crédito, implementará medidas adicionales de política monetaria, crediticia y cambiaria. En este sentido, el Directorio del BCH aprobó las siguientes acciones:

1. Seguir utilizando la TPM como el principal instrumento para señalizar 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.

2. Incrementar gradualmente el monto ofrecido en la subasta diaria y estructural del BCH, con el propósito de mantener niveles de liquidez congruentes con la coyuntura macroeconómica.

3. Continuar consolidando el MID, adecuando la conducción de la política cambiaria con el fin de reflejar las condiciones del mercado, lo cual le permitirá a la economía absorber de mejor forma los choques externos e internos.

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