



REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO 2022-2023

AGOSTO 2022

DIRECTORIO

Rebeca Patricia Santos Rivera
Presidenta

Miguel Darío Ramos Lobo
Vicepresidente

Rina María Oliva Brizzio
Directora

Miriam Estela Guzmán Bonilla
Directora

Efraín Concepción Suárez Torres
Director

GERENCIA

Carlos Fernando Ávila Hernández
Gerente

Juan Adolfo Matamoros Galo
Subgerente de Estudios Económicos a.i.

Joselito Vega Zaldivar
Subgerente Técnico a.i.

Jorge Oviedo Imboden
Subgerente de Servicios Generales
Planificación y Presupuesto

German Donald Dubón Tróchez
Subgerente de Gestión, Servicios Tecnológicos
y de Seguridad

Luis Arturo Avilés Moncada
Subgerente de Operaciones

Advertencia

Este documento está elaborado con información preliminar disponible a finales de julio de 2022. Algunas cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisión.

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

Contenido

I. RESUMEN EJECUTIVO	1
II. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS.....	4
III. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2022	10
1. Precios	10
2. Desempeño de la Actividad Económica	16
3. Sector Externo	19
4. Sector Fiscal.....	23
5. Sector Monetario y Financiero.....	25
IV. FACTORES DE RIESGOS QUE INCIDIRÍAN EN LAS PROYECCIONES.....	31
V. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA	32

I. RESUMEN EJECUTIVO

El Banco Central de Honduras (BCH), de acuerdo con lo dispuesto en su Ley, presenta al público en general la revisión del Programa Monetario 2022-2023, la cual contiene la actualización de la evolución reciente y perspectivas del contexto nacional e internacional, así como los ajustes a los lineamientos y medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria a implementarse en un horizonte de dos años.

En el contexto internacional, **el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial de julio de 2022 (WEO, por sus siglas en inglés) revisó a la baja el crecimiento global, al estimar un crecimiento de 3.2% en 2022 y 2.9% para 2023 (3.6% para ambos años en la proyección anterior)**. Esta revisión es respaldada por la mayor desaceleración del producto mundial a medida se materializan los riesgos a la baja contemplados en la publicación previa, entre ellos: una inflación mundial superior a la prevista, sobre todo en los EUA y las principales economías europeas, conduciendo al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales; una desaceleración en China más pronunciada de lo esperado, en un contexto de brotes de Covid-19 y confinamientos, sumado a las nuevas repercusiones del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

En **el ámbito nacional, la actividad económica hondureña se continúa mostrando resiliente, al denotar una tendencia positiva y niveles superiores a los preliminarmente proyectados en el PM 2022-2023**, pese a las secuelas de la crisis sanitaria y un escenario internacional adverso. El dinamismo en la actividad, es producto de la consolidación del proceso de vacunación, la mejor adaptación de los sectores económicos a los protocolos de bioseguridad y la recuperación parcial de los empleos, así como por el comportamiento favorable de nuestros principales socios comerciales durante el primer semestre de 2022. A su vez, cabe resaltar, que después de la recuperación observada en los sectores productivos en 2021, la economía hondureña ha entrado en un proceso de normalización, creciendo durante 2022 en tasas superiores al período pre-pandemia.

Es así que, **en el primer semestre de 2022, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)**, mostró un buen desempeño, al reflejar un crecimiento de 5.1%, superior al promedio registrado entre 2015 y 2019. Cabe señalar que, a la fecha en mención, la mayoría de actividades han recuperado sus niveles de crecimiento previos a la crisis sanitaria. Derivado de ello, **la economía hondureña reflejaría un crecimiento económico superior al previsto en el PM para el cierre de 2022**, atribuido principalmente a una evolución de la demanda externa por encima de lo estimado, que está impulsando el dinamismo observado en las exportaciones de la maquila, banano, azúcar, aceite de palma y camarón cultivado; así como por un comportamiento favorable del consumo privado, resultado de mayores flujos de remesas familiares.

Por otra parte, en este contexto internacional menos favorable, el crecimiento de la economía hondureña para 2023 se ha revisado levemente a la baja al verse influenciado por las menores perspectivas de crecimiento de nuestros principales socios comerciales, así como por un menor dinamismo de la demanda externa (exportaciones) y del flujo de remesas familiares.

En lo referente al **sector externo, la proyección del déficit en cuenta corriente para 2022 se mantiene en 4.5% del PIB, revisándose a la baja para 2023 ubicándose en 2.8% del PIB**. El resultado para este año estaría explicado por el crecimiento de las importaciones de mercancías generales, asociado al incremento en los precios internacionales de los combustibles, insumos para la industria, alimentos y bebidas, así como de los bienes de

consumo; comportamiento compensado parcialmente por el aumento de las exportaciones, asociado a las mayores ventas al exterior de mercancías generales (aceite de palma y banano) y de bienes para transformación (prendas de vestir y arneses), aunado al incremento esperado de las remesas familiares, debido a la expectativa de que el mercado laboral estadounidense se mantendrá fortalecido.

Por su parte, la revisión a la baja del déficit en cuenta corriente para 2023, se asocia principalmente a la moderación en el crecimiento de las importaciones, principalmente por los menores precios esperados de los combustibles. Es importante destacar, que a pesar que las Reservas Internacionales Netas (RIN) se han visto presionadas principalmente por las alzas en los precios de las materias primas, alimentos y petróleo; se estima que la cobertura en meses de importación de bienes y servicios se mantendría entorno a los 6.0 meses.

Respecto a las **finanzas públicas**, con base a estimaciones realizadas por la **Secretaría de Finanzas (Sefin)**, el **déficit de la Administración Central (AC) para el cierre de 2022 se ubicaría en 3.9%**, reflejando una recomposición del gasto conforme a la reformulación del presupuesto realizada en abril de 2022. Asimismo, se espera que el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) se sitúe en 3.0% para 2022 y 4.2% para 2023 (el techo de la cláusula de excepción de la Ley de Responsabilidad Fiscal “LRF” es de 4.9% del PIB para 2022 y de 4.4% del PIB para 2023).

El aumento en las presiones inflacionarias a nivel mundial durante 2022, debido al incremento en los costos globales que han afectado los precios de las materias primas, principalmente de la energía y alimentos, también ha provocado una aceleración en la inflación interna, misma que a julio de 2022 se sitúa en 10.86%, siendo la inflación importada el principal determinante de esta aceleración, dados los mayores precios que experimentan los bienes que se transan con los socios comerciales de Honduras. En este sentido, los tres rubros que más explican el incremento en la inflación total son los impactados de manera directa por el componente importado, siendo estos “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas”; “Transporte” y “Alojamiento, Agua y Electricidad”, los cuales explican alrededor del 69.1% de la inflación interanual. Asimismo, **la inflación subyacente** ha denotado una mayor aceleración desde octubre de 2021, indicando un ajuste general de precios por efectos de segunda vuelta, principalmente en los precios de los servicios y en menor medida presiones de demanda agregada moderadas.

En línea con lo mencionado previamente, se revisó al alza la trayectoria esperada de la inflación para 2022 y 2023; en ese sentido, se espera que la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcance su punto de quiebre en los últimos meses de 2022 y a partir de ese punto comience a descender. **Para 2023, las proyecciones indican que la inflación continuaría desacelerándose; no obstante, se mantendría por encima del límite superior del rango de tolerancia (4.0% ± 1.0 pp)**, acercándose gradualmente a dicho límite a partir del cuarto trimestre de 2023. Esta revisión es explicada por la fuerte aceleración no anticipada de la inflación en el segundo trimestre del año- influida en su mayoría por el alza en los precios de los combustibles- lo que incide en expectativas inflacionarias y efectos de segunda vuelta más elevados; mayor persistencia en los costos externos, especialmente los asociados al incremento en los precios de alimentos y encarecimiento de materias primas, dadas las dificultades en las cadenas productivas y de suministros a nivel global.

En lo referente al **sector monetario**, el **ritmo de crecimiento de los depósitos del sector privado en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) se mantuvo moderado a junio de 2022 (9.1%)**, congruente con el mayor gasto agregado (consumo e inversión privada). Conforme a la evolución observada, se estima un crecimiento en la captación total

para el cierre de 2022 y 2023 de 7.6% y 7.0%, respectivamente, inferior a lo estimado en el Programa Monetario de marzo.

Por otro lado, **el crédito al sector privado de las OSD continuó expandiéndose a tasas históricamente altas, hasta ubicarse en 17.5% en junio de 2022**, atribuido a la menor incertidumbre de los agentes en un entorno de relativo control sanitario, menores restricciones de movilidad y distanciamiento social, así como por la recuperación parcial de los empleos, lo que ha impulsado el consumo e inversión privada. En congruencia con lo anterior, se revisó al alza la estimación de crecimiento del crédito, al pasar de 11.1% a 12.2% en 2022, impulsado por el comportamiento observado del crédito en el primer semestre del año; las necesidades de financiamiento de las empresas, debido al mayor refinanciamiento y a la ejecución de nuevos proyectos de inversión, así como al cambio de inventario dado el incremento en sus ventas; sumado al dinamismo en el consumo de los hogares.

El BCH, conforme a lo establecido en el PM 2022-2023, mediante la utilización de las operaciones de mercado abierto continuó retirando de forma gradual los excesos de liquidez del sistema financiero, **ayudando a reducir las presiones inflacionarias**. Así, el saldo de Valores del BCH se ha incrementado en alrededor de L18,700 millones, alcanzando un saldo histórico de L54,000 millones en agosto de 2022. Como resultado de la reducción de la liquidez de corto plazo, las tasas de colocación de los Valores del BCH (VBCH) se han incrementado, acercándose a las tasas de corte de referencia establecidas por el BCH, ayudando a fortalecer la transmisión de la tasa de política monetaria. En este contexto, la Autoridad Monetaria seguirá retirando los excedentes de liquidez a través del incremento gradual del monto objetivo ofrecido en la subasta estructural, previendo alcanzar a finales de 2022 un saldo de VBCH superior al estimado en el PM, con el fin de que las tasas de colocación de Valores del BCH converjan completamente a las tasas de referencia.

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.

En el siguiente cuadro se describen los principales resultados macroeconómicos revisados para 2022 y 2023:

Principales Resultados del Marco Macroeconómico 2022-2023

Conceptos	Observado	Proyecciones Revisión Programa Monetario	
	2021	2022	2023
Inflación (Variación porcentual interanual del IPC)	5.32	10.30	5.63
PIB real (Variación porcentual interanual)	12.5	4.0 a 4.5	3.5 a 4.5
Exportaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	33.0	18.7	2.6
Importaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	46.8	18.5	2.7
Resultado en Cuenta Corriente de la BOP (% del PIB)	-4.3	-4.5	-2.8
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	6.3	≥ 6.0	≥ 6.0
Déficit del Sector Público no Financiero (% del PIB)	3.7	3.0	4.2
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (Variación porcentual interanual)	9.5	7.6	7.0
Crédito de las OSD al Sector Privado (Variación porcentual interanual)	12.0	12.2	9.2

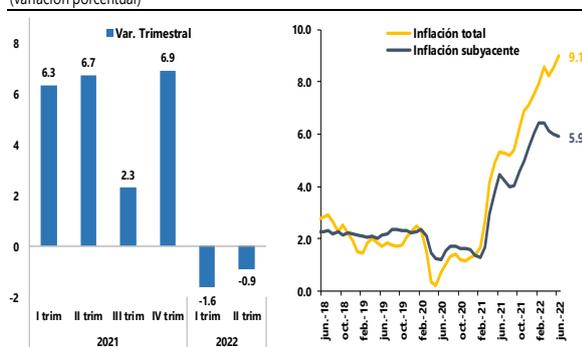
II. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS

El significativo aumento en los precios de la energía ha contribuido a generar alzas adicionales en los costos de todas las actividades económicas, dada su importancia como insumo de producción en los sectores de alimentos, manufactura, construcción y servicios. Lo anterior, ha ocasionado que la mayoría de países experimenten elevadas tasas de inflación total y subyacente en los últimos meses (ubicándose por encima de sus metas de inflación), afectando especialmente a los segmentos más vulnerables de la población, sobre todo la de los países de bajo ingreso.

En respuesta al alza en los precios, gran parte de los bancos centrales han elevado sus tasas de referencia y/o señalado una trayectoria de retiro más rápida de los estímulos monetarios, incluidos la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE).

En este sentido, algunas **economías avanzadas** mostraron un bajo desempeño económico en la primera mitad de 2022. En el caso de los **EUA**, el PIB del segundo trimestre se contrajo a una tasa anualizada de -0.9%, como resultado de la disminución en la inversión fija residencial y no residencial, el gasto del gobierno y el aumento de las importaciones, compensado en parte por el incremento en las exportaciones y el mayor gasto de los consumidores. El dinamismo de la actividad económica

PIB trimestral e Inflación Total de EUA
(variación porcentual)



Fuente: US Bureau of Economic Analysis; St. Louis Federal Reserve.

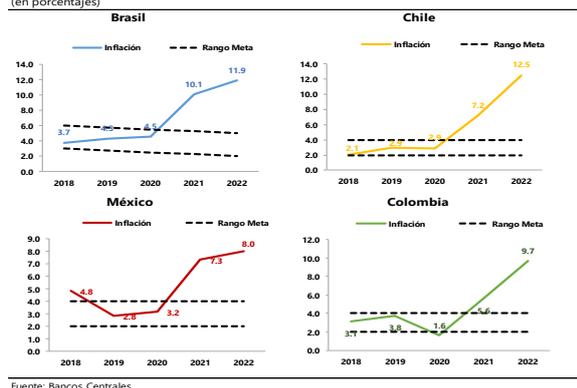
estadounidense está perdiendo impulso en medio de una alta inflación, aumentos graduales en la tasa de referencia de la FED (ubicándose actualmente en el rango de 2.25% a 2.50%) y problemas persistentes en las cadenas de suministro.

En cuanto a la trayectoria de la **inflación total, ésta se mantiene elevada**, ubicándose en 9.1% a junio de 2022 (el aumento más alto desde 1981), como consecuencia principalmente del incremento en los precios de la energía, debido a los mayores precios de la gasolina que alcanzaron un máximo de más de \$5.0 el galón a mediados del mes y del servicio público de gas; aunado al crecimiento en los precios de los alimentos, destacándose el aumento de los lácteos, huevos, cereales y carnes. Asimismo, a la elevada inflación de bienes, se han añadido mayores precios en algunos servicios (seguros de salud, transporte público, entregas a domicilio) y en los componentes volátiles de la canasta, en medio de un mercado laboral que continúa estrecho y altos precios de viviendas.

En lo concerniente a la **Zona Euro**, el PIB del segundo trimestre aumentó en 0.7% al compararlo con el trimestre previo, como resultado de un desempeño económico mejor de lo previsto para España, Francia e Italia, atribuido principalmente al mayor dinamismo de los sectores turismo, servicios e industria; contrarrestado en parte por resultado más débil de lo esperado en Alemania, debido a la alta dependencia de su sector industrial del gas natural ruso.

Por su parte, se ha evidenciado una **inflación creciente** en esta región, registrando a julio de 2022 un aumento interanual de 8.9% (su máximo nivel desde el inicio de la serie histórica en 1979), como resultado de la subida en los precios de la energía y alimentos a causa de la guerra entre Rusia y Ucrania; así como de los servicios y bienes industriales no energéticos. Adicionalmente, con la reapertura de las economías después de los cierres, se ha provocado una rápida rotación de la demanda de regreso a los servicios, incrementándose de forma acelerada los precios de los mismos. Cabe señalar, que el BCE aumentó en junio del presente año su tasa de interés de referencia por primera vez en 11 años, ubicándola en 0.5% y prevé nuevas subidas en el año en un esfuerzo por reducir los precios al consumidor.

Inflación y Rango Meta América Latina
(en porcentajes)



Al igual que los países avanzados, las **economías de mercados emergentes** se han visto perjudicadas por las alzas generalizadas en los precios de los bienes y servicios; a esto se le suma el incremento en los costos de endeudamiento y mayores presiones cambiarias, haciendo más vulnerable a este grupo de economías ante condiciones financieras más restrictivas. En lo que respecta a **América Latina y el Caribe**, los países de la región continuaron su recuperación en el primer semestre del año, en línea con la reapertura de los sectores que requieren un contacto intensivo (hoteles y viajes), la activación de la demanda reprimida por la pandemia y los mejores precios de las materias primas; sin embargo, dicho dinamismo se está viendo afectado por condiciones financieras mundiales cada vez más restrictivas y la reversión de la tendencia alcista en los precios de las materias primas, al tiempo que persisten las presiones inflacionarias, por lo que se espera una desaceleración en la región para el segundo semestre de 2022.

Cabe mencionar, que la solidez de la recuperación en la primera mitad del año, no ha sido uniforme en la región, el repunte mundial de los precios de las materias primas tras los fuertes descensos por la pandemia, impulsado aún más por la guerra en Ucrania, ha favorecido la recuperación de los países exportadores de materias primas (algunas economías de América del Sur), pero ha restringido a los que dependen en mayor medida de las importaciones de esos productos (Centroamérica y países del Caribe). Entre tanto, **América Central, Panamá y República Dominicana**, han sobrepasado ya el nivel de producto que registraban antes de la pandemia, impulsados por la rápida recuperación en los EUA a través de las fuertes exportaciones y las entradas de remesas, así como a políticas de apoyo económico.

En el caso de **China**, la economía experimentó en el segundo trimestre de 2022, una caída de 2.6% respecto al trimestre previo (crecimiento interanual de 0.4%), su nivel más bajo desde 2020, como consecuencia de los confinamientos por Covid-19 y las dificultades del sector inmobiliario. La desaceleración se dio luego de que la ciudad más grande de China, Shanghái, estuviera confinada durante dos meses para contener los brotes, lo que afectó las cadenas de suministros y provocó el cierre de fábricas.

Por su parte, la **inflación en América Latina** ha aumentado muy por encima de las metas de los bancos centrales, los incrementos en los precios de los alimentos y los

combustibles han sido un factor importante, pero los datos recientes muestran que la aceleración de los precios se está ampliando en todas las canastas de consumo; a dichas presiones se suman los cuellos de botella en la cadena de suministro en algunos países (**Brasil, México**) y una demanda interna por encima de la tendencia luego de políticas de estímulo en otros (**Chile, Colombia**).

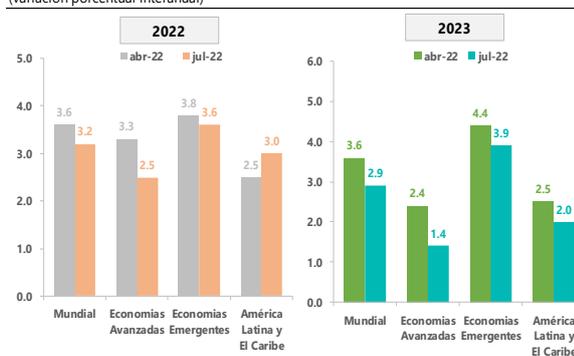
Perspectivas Mundiales

El FMI en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial de julio de 2022 (WEO, por sus siglas en inglés) revisó a la baja el crecimiento global, al estimar un crecimiento de 3.2% en 2022 y 2.9% para 2023 (3.6% para ambos años en la estimación anterior). Esta revisión es respaldada por la mayor desaceleración del producto mundial a medida se materializan los riesgos a la baja contemplados en la publicación previa, entre ellos: una inflación mundial superior a la prevista, sobre todo en los

EUA y las principales economías europeas, conduciendo al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales; una desaceleración en China más pronunciada de lo esperado, en un contexto de brotes de Covid-19 y confinamientos, sumado a las nuevas repercusiones del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Es importante mencionar, que la actualización de las perspectivas internacionales se estimó en un contexto de alta incertidumbre económica y volatilidad en los mercados, por lo que predominan los riesgos a la baja en el caso del producto y al alza para la inflación.

Por **grupo de países**, se prevé que la desaceleración en la actividad sea mayor en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes y en desarrollo. En el caso de las **avanzadas**, la reducción en el crecimiento para 2022 y 2023 se atribuye al menor dinamismo de los **EUA**, como reflejo de un crecimiento más débil de lo esperado en los dos primeros trimestres del año, debido al menor consumo privado atribuido en parte a la pérdida del poder adquisitivo de los hogares, así como al impacto previsto de un endurecimiento más marcado de la política monetaria. Asimismo, se prevé una mayor desaceleración en la **Zona Euro**, debido principalmente al recorte del suministro de gas natural por parte de Rusia (dicho país suministra el 40.0% del gas natural a la Unión Europea), así como al aumento en los precios mundiales de la energía; los efectos secundarios de la guerra, han ocasionado revisiones importantes en la actividad económica de Francia, Alemania y España, neutralizando las mejores perspectivas para el turismo y la actividad industrial en Italia. Adicionalmente, la revisión a la baja se atribuye a condiciones financieras más restrictivas, a medida el BCE continúe incrementando sus tasas de interés en el transcurso del año.

Proyecciones de Crecimiento Económico FMI 2022-2023
(variación porcentual interanual)



Fuente: FMI "Informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)" abril y julio de 2022.

Perspectivas de Crecimiento de la Economía Mundial

(PIB real, variación porcentual anual)

Región/País	Observado	WEO abril 2022		WEO julio 2022		Diferencias	
	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Producto Mundial	6.1	3.6	3.6	3.2	2.9	-0.4	-0.7
Economías Avanzadas	5.2	3.3	2.4	2.5	1.4	-0.8	-1.0
EUA	5.7	3.7	2.3	2.3	1.0	-1.4	-1.3
Zona del euro	5.4	2.8	2.3	2.6	1.2	-0.2	-1.1
Japón	1.7	2.4	2.3	1.7	1.7	-0.7	-0.6
Economías Emergentes	6.8	3.8	4.4	3.6	3.9	-0.2	-0.5
China	8.1	4.4	5.1	3.3	4.6	-1.1	-0.5
India	8.7	8.2	6.9	7.4	6.1	-0.8	-0.8
Rusia	4.7	-8.5	-2.3	-6.0	-3.5	2.5	-1.2
América Latina y El Caribe	6.9	2.5	2.5	3.0	2.0	0.5	-0.5
Brasil	4.6	0.8	1.4	1.7	1.1	0.9	-0.3
México	4.8	2.0	2.5	2.4	1.2	0.4	-1.3
Centroamérica ^{1/}	11.0	4.8	4.0	4.7	3.9	-0.1	-0.1
Países de bajo ingreso	4.5	4.6	5.4	5.0	5.2	0.4	-0.2

Fuente: FMI "Informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)", abril y julio 2022.

^{1/} Centroamérica se refiere a CAPRD (América Central, Panamá y República Dominicana)

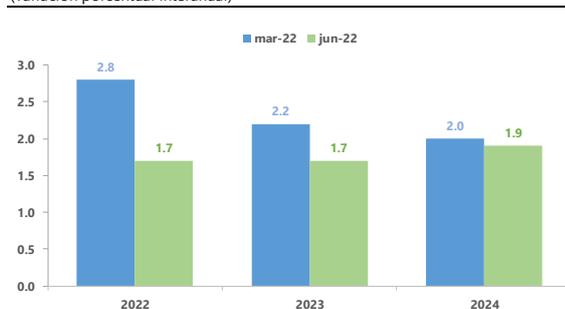
En las **economías de mercados emergentes**, las revisiones negativas en 2022 y 2023 obedecen principalmente a la fuerte desaceleración de la economía China y la moderación del crecimiento en India. La revisión de **China**, es atribuida principalmente a los brotes de Covid-19 y los confinamientos antes mencionados, además de un sector inmobiliario más débil y altos niveles de deuda corporativa. Igualmente, las menores perspectivas para **India** son explicadas por condiciones externas menos favorables, reduciendo las exportaciones netas; una demanda interna más débil -ya que se prevé que el encarecimiento del petróleo desacelere el consumo y la inversión privada- y un endurecimiento más rápido de la política. Por otro lado, se han revisado al alza las proyecciones de crecimiento para 2022 de las economías emergentes de Europa y América Latina y el Caribe. En el caso de Europa, se atribuye a la mejor perspectiva de **Rusia**, como resultado de un crecimiento de las exportaciones mayor de lo esperado en 2022; mientras que en **América Latina y el Caribe**, se explica por una recuperación más vigorosa en las principales economías (Brasil, México, Colombia, Chile); sin embargo, se espera que la región se vea afectada por el rápido aumento de la inflación y el endurecimiento de la política monetaria para contenerla, lo que pesará sobre la demanda interna.

Asimismo, la Reserva Federal (FED) revisó a la baja las estimaciones de crecimiento económico de los EUA para 2022 y 2023, situándolo en 1.7% para ambos años, inferior en 1.1 y 0.5 pp respecto a lo previsto en marzo del presente año, como resultado de presiones adicionales sobre la inflación interna y la desaceleración de la actividad económica mundial, dada la invasión de Rusia a Ucrania; además, es probable que los bloqueos relacionados con Covid-19 en China, exacerben las interrupciones en la cadena de suministros.

En lo concerniente a la inflación, se revisó al alza la proyección para el cierre de 2022, como reflejo de las persistentes alzas en los precios, debido a los desequilibrios entre la oferta y demanda relacionados con la pandemia y precios más altos de la energía. En cuanto a la orientación de la política monetaria, la FED considera apropiado continuar aumentando su tasa de referencia hasta que las condiciones del mercado laboral e inflación hayan alcanzado los niveles consistentes con su marco de política, por lo que se prevé que la tasa de política se ubique en 3.4% para el cierre de 2022 y 3.8% en 2023.

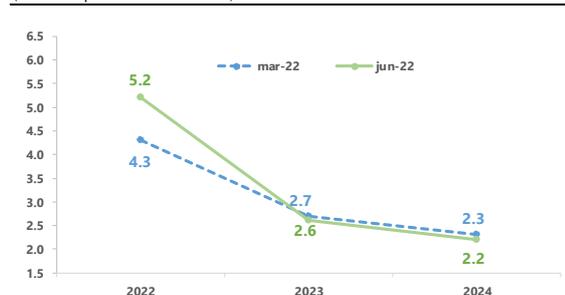
En lo que respecta al **comercio mundial**, se espera que su ritmo de crecimiento se desacelere más de lo previsto para ambos años respecto a lo estimado en abril, como reflejo de: la reducción en la demanda mundial, los problemas en las cadenas de suministros (guerra Rusia-Ucrania, bloqueos en China afectando los principales puertos

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



Fuente: proyecciones de la FED.

Proyecciones de la FED para Inflación de EUA
(variación porcentual interanual)



Fuente: proyecciones de la FED.

asiáticos), la apreciación del dólar, el retiro del apoyo extraordinario de políticas económicas (fiscales y monetarias) y el reequilibrio de la demanda hacia los servicios.

Riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento mundial:

- Posible empeoramiento de la guerra entre Ucrania-Rusia, lo que podría paralizar las importaciones de gas ruso en Europa.
- Intensificación de las sanciones aplicadas a Rusia, generando una mayor desaceleración del comercio e inversión internacional.
- Una desaceleración superior a la prevista en los EUA, Zona Euro y China, debido a los nuevos brotes de Covid-19 y confinamientos, así como un empeoramiento de la crisis en el sector inmobiliario.
- El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría causar sobreendeudamiento en economías de mercados emergentes y en desarrollo.
- Nuevos brotes de casos si aparece una cepa más contagiosa del Covid-19.
- La fragmentación geopolítica podría obstaculizar el comercio y la cooperación mundiales.

La inflación mundial se ha revisado al alza

en comparación a los pronósticos de abril (8.3% para 2022 y 5.7% en 2023), debido al acelerado aumento en los precios de los alimentos y la energía, sumado a los persistentes desequilibrios entre la oferta y la demanda. Por grupo de países, se prevé que para este año, la inflación se sitúe en 6.6% en las economías avanzadas y 9.5% en las de mercados emergentes y en desarrollo (ubicándose por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos

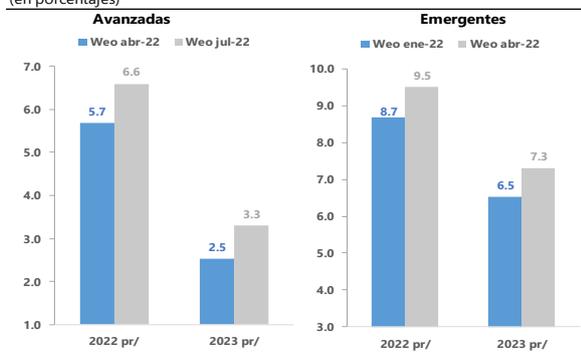
centrales). La revisión al alza para 2022, es mayor para las **economías avanzadas** y está impulsada por aumentos significativos de la inflación general en Reino Unido y la Zona Euro. Los pronósticos para 2023 muestran una marcada reducción respecto al año previo, lo que denota confianza en que la inflación disminuirá a medida que los bancos centrales endurezcan sus políticas y los efectos de base de los precios de la energía se tornen negativos.

Por su parte, las revisiones para las **economías emergentes** muestran mayor diversidad entre los diferentes países, con aumentos relativamente modestos en las economías de Asia (debido en parte a la desaceleración de la actividad en China y a aumentos moderados de los precios de alimentos básicos), pero con revisiones más importantes para América Latina y el Caribe y los países en desarrollo de Europa. Cabe mencionar, que se espera que la inflación vuelva a los niveles anteriores a la pandemia a finales de 2024; sin embargo, varios factores podrían hacer que se prolongue la trayectoria alcista y aumenten las expectativas a más largo plazo.

Factores que podrían incidir a incrementar las perspectivas de inflación:

- Nuevos choques de oferta en los precios de los alimentos y la energía, derivados de la guerra en Ucrania, podrían elevar significativamente el nivel general de inflación y trasladarse a la inflación subyacente, provocando un nuevo endurecimiento de la política monetaria.
- El empeoramiento de los desequilibrios entre la oferta y la demanda de bienes y servicios.

Proyecciones de Inflación Mundial
(en porcentajes)

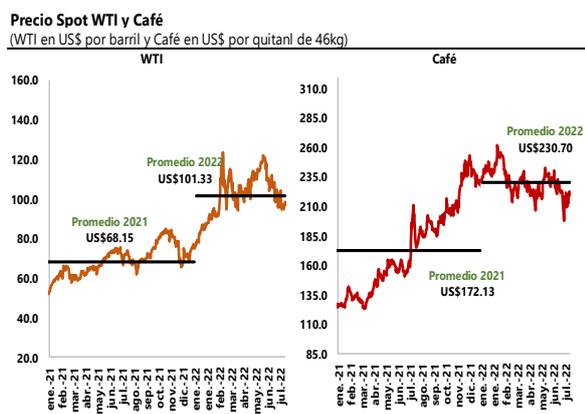


Fuente: WEO abril y julio de 2022.

- Mayor rigidez de lo previsto en los mercados de trabajo o desanclaje de las expectativas de inflación.

Adicionalmente, el elevado nivel de la inflación complicará la disyuntiva que enfrentan los bancos centrales entre contener las presiones inflacionarias y suavizar el crecimiento; se prevé que las tasas de interés del mercado aumenten a medida que los bancos centrales endurezcan su política monetaria, lo cual generará presiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En cuanto a las principales materias primas, en la mayor parte de 2022 ha prevalecido una trayectoria alcista en el **precio internacional del petróleo**, ubicándose en promedio en US\$101.33 por barril al cierre de julio de 2022 (US\$68.15 en 2021), explicada principalmente por la escasez en los suministros mundiales de crudo, debido a la interrupción en las exportaciones de petróleo ruso dado el desarrollo de la guerra entre Ucrania y este país,



alcanzando el 8 de marzo el precio más alto (US\$123.70 por barril). Este aumento, se ha visto compensado en parte por la liberación diaria de un millón de barriles de petróleo de la reserva estratégica de los EUA durante seis meses, una demanda más débil en China y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de aumentar la producción en los meses de verano (julio y agosto). Adicionalmente, desde mediados de junio, el precio ha mostrado una reducción como resultado de las expectativas de un menor crecimiento económico mundial para el cierre de 2022 y 2023 reduciendo la demanda de energía y de combustible, sumado a la preocupación de que el aumento en las infecciones por Covid-19 afecte la actividad económica.

En lo que respecta al **precio internacional del café**, éste ha mostrado en promedio un aumento de US\$58.57 por saco en comparación al observado el año previo, explicado en su mayoría por una menor oferta del grano, dada la menor cosecha en Brasil (principal productor) por el clima seco, ubicándose por debajo de la producción esperada por algunos analistas; así como por la reducción en las estimaciones de excedentes mundiales de café para 2020/21 por parte de la Organización Internacional de Café (ICO). Cabe señalar, que este aumento se ha visto contrarrestado en parte por las preocupaciones sobre la demanda de café, debido a que la guerra está conduciendo a una inflación más rápida, reduciendo el gasto en consumo del grano. En julio, se ha visto una disminución en el precio, debido a la preocupación de que las perspectivas económicas afecten la demanda del grano.

En línea con la evolución reciente, se revisaron al alza los pronósticos de los precios internacionales del petróleo, ubicándose en US\$106.8 y US\$92.6 por barril para el cierre de 2022 y 2023 (en US\$77.3 y US\$71.3 por barril previamente). Por su parte, el café se situaría en US\$253.0 y US\$241.5 por saco de 46 kilogramos, respectivamente (en US\$193.2 y US\$190.9 anteriormente). Cabe mencionar que, para la mayoría de los productos básicos, se espera que los precios sean significativamente más altos en 2022 en comparación al año previo y que se mantengan elevados a mediano plazo.

III. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA DURANTE 2022

1. Precios

La inflación mundial se ha acelerado durante 2022, a medida que los aumentos de costos a nivel global han afectado en forma generalizada los precios de los bienes y servicios, debido a los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania y los confinamientos recientes en China, factores que han intensificado las presiones inflacionarias generadas a causa de la pandemia, por lo que desde marzo de 2022 se han registrado mayores precios internacionales de las materias primas principalmente en la energía, alimentos, materias primas y en los fertilizantes; aunado a los mayores costos ocasionados por las continuas interrupciones en la cadena de producción y suministro mundial; lo que ha incrementado el desequilibrio entre la demanda de bienes y la oferta.

Los factores de costos externos enunciados previamente han incrementado las presiones inflacionarias a nivel interno, misma que a julio de 2022 se situó en 10.86%, siendo la inflación importada el principal determinante de esta aceleración, dados los mayores precios que experimentan los bienes y servicios que se transan con los socios comerciales de Honduras.

En este sentido, los tres rubros que más explican el incremento en la inflación total son los impactados de manera directa e indirecta por el componente importado, siendo estos "Alimentos y Bebidas no Alcohólicas"; "Transporte" y "Alojamiento, Agua y Electricidad" los cuales explican alrededor del 69.1% de la inflación interanual.

Los mayores precios del rubro de **Alimentos y Bebidas No alcohólicas**, explican el 46.9% de la variación interanual registrada a julio de 2022 (el rubro que registra la mayor contribución a la variación interanual) derivado de los aumentos persistentes en los costos de insumos de producción y materias primas que se han profundizado a causa de los conflictos entre Rusia-Ucrania, que han aumentado las dificultades en las cadenas productivas y de suministros a nivel global.

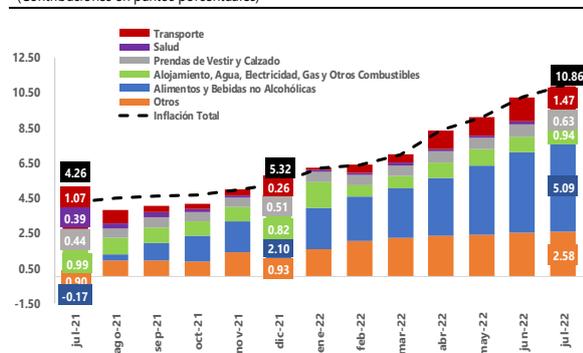
Entre los **alimentos industrializados** que registran mayor contribución se encuentran: Café Molido, Manteca Vegetal, Carne de Pollo y de Res, Arroz Clasificado, Leche en Polvo y Pasteurizada, Refrescos Embotellados, entre otros. De igual modo, los **alimentos de origen agrícola** que presentan una mayor contribución, son: frijoles rojos, maíz, huevo de gallina, tortilla de maíz, papa, repollo, lácteos (queso fresco y seco, quesillo y mantequilla), chile dulce, tomate pera, cebolla roja, entre otros.

Contribución por Rubro a la Inflación Total
(puntos porcentuales)

Rubros	dic-21 A	jul-22 B	Diferencias C=(B-A)
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	2.10	5.09	2.99
Transporte	0.26	1.47	1.21
Alojamiento, Agua, Electricidad	0.82	0.94	0.12
Muebles para el Hogar	0.53	0.78	0.25
Prendas de Vestir	0.51	0.63	0.12
Salud	0.17	0.15	-0.02
Otros	0.93	1.80	0.87
Inflación Total	5.32	10.86	5.54

Fuente: BCH.

Inflación Total por Rubro
(Contribuciones en puntos porcentuales)



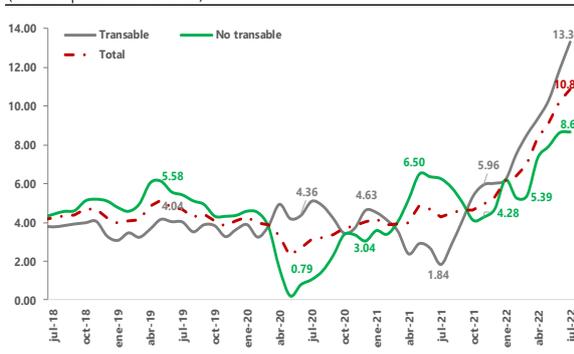
Fuente: BCH.

Por su parte, el Rubro de **Transporte** contribuyó con 13.5% a la variación interanual del IPC registrado en julio de 2022, dado los incrementos en los precios internos de los combustibles (principalmente la gasolina súper); así como los incrementos en las tarifas del transporte interurbano.

El rubro de **Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles** contribuyó en 8.70% al comportamiento de la inflación en julio de 2022 por aumentos al servicio de alquiler de vivienda.

Otra medición de la inflación, que refleja el origen de los choques a los que la economía está expuesta, es la inflación de Bienes Transables (aquellos bienes que se pueden comerciar entre países), la cual registra una fuerte aceleración al pasar de 6.02% en diciembre de 2021 a 13.30% a julio de 2022. De igual modo, la inflación de Bienes no Transables (aquellos productos que su costo de comercialización entre países es muy alto, por lo general aplica a los servicios) presenta una tendencia al alza, aunque en menor medida a lo observado en los Bienes Transables; es así, que a julio de 2022 los bienes no transables registraron una variación interanual de 8.68%, mayor en 3.98 pp con respecto al dato de diciembre de 2021; indicando lo anterior, que son factores externos los que principalmente están ejerciendo mayor presión a la inflación total.

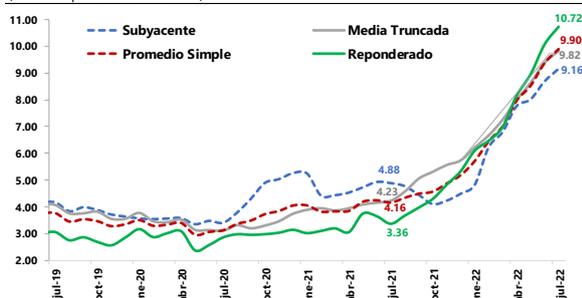
Inflación de Bienes Transables y no Transables
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCH.

La **Inflación Subyacente**¹ ha registrado similar comportamiento a la inflación total, registrando desde octubre de 2021 una mayor aceleración hasta ubicarse en 9.16% en julio de 2022, indicando un ajuste general de precios en bienes y servicios por efectos de segunda vuelta generados por los mayores precios de las materias primas y combustibles, así como por presiones inflacionarias generadas, aunque en menor medida, por la demanda agregada.

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 está representada por la línea azul en el gráfico.

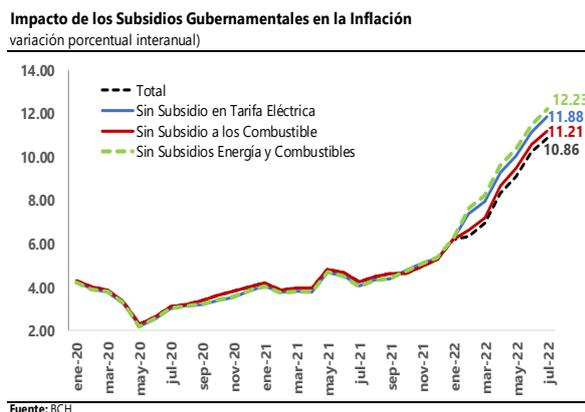
Adicionalmente, indicadores alternativos para medir la inflación subyacente afirman dicho comportamiento del alza generalizada en los precios de la economía debido a un proceso por ajuste en los costos de producción e impactos de segunda vuelta por el aumento en la inflación esperada, que han sido influenciados por factores externos; es así, que el ritmo inflacionario para los siguientes meses dependerá de las magnitud y persistencia de los costos externos y de la persistencia inflacionaria doméstica.

En lo referente a las expectativas inflacionarias, según los resultados de la “Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM)” elaborada en julio de 2022, los Agentes Económicos, esperan en promedio una inflación de 10.63% para finales de 2022 y 8.16% para cierre de 2023, indicando que estarían esperando que el mayor incremento

¹ Indicador de inflación que excluye aquellos productos con mayor volatilidad en sus precios (alimentos de origen agrícolas, combustibles y tarifas de energía eléctrica). Para Honduras, su cálculo se realiza bajo la metodología de exclusión, siendo estos 37 bienes los cuales tienen un peso de 14.86% dentro del total del IPC.

de inflación se registre en 2022, para luego comenzar a desacelerarse y empezar a converger al rango de tolerancia establecido por el BCH.

Cabe resaltar, que las medidas implementadas por parte del Gobierno desde febrero de 2022, específicamente las relacionadas a los subsidios a los combustibles y a la tarifa de la energía eléctrica, han reducido de forma parcial el impacto de los choques de oferta en la inflación reflejada en el país, permitiendo que la misma sea inferior en 1.37 pp a la inflación que se vería reflejada sin aplicar dichas medidas.



Es importante destacar que, las medidas de política monetaria y cambiaria implementados por el BCH ha garantizado los niveles de liquidez para el normal funcionamiento de la economía, centrando su postura en el retiro de los excesos de recursos líquidos del sistema financiero durante 2022, así como en evitar una fuerte volatilidad del tipo de cambio desde marzo de 2022; lo anterior se ha evidenciado en:

- Una absorción monetaria de L18,700.0 millones a agosto de 2022, acorde con lo estipulado en el PM.
- Las tasas de colocación de los Valores del BCH se han ajustado desde finales de 2021, convergiendo a converger a sus tasas de referencia, en línea con los menores niveles de liquidez en la economía.

Cabe señalar, que dichas medidas están contribuyendo a reducir la inflación en alrededor de 0.93 pp entre 2022 y 2023.

Perspectivas de Inflación

En línea con lo mencionado previamente, en el escenario de pronósticos más reciente se revisó al alza la trayectoria esperada de la inflación para 2022 y 2023, debido principalmente a la fuerte aceleración no anticipada de la inflación en el segundo trimestre del año, lo que incide en expectativas inflacionarias y efectos de segunda vuelta más elevados; mayor persistencia en los costos externos, especialmente los asociados al incremento en los precios internacionales de alimentos y encarecimiento de materias primas, dadas las dificultades en las cadenas productivas y de suministros a nivel global, intensificadas por el conflicto Rusia-Ucrania; contratos de futuros que indican que los precios del petróleo se mantendrán en niveles históricamente altos en el transcurso de 2022, a pesar de la desaceleración registrada en su ritmo de crecimiento entre junio y julio de 2022.

Así, se prevé que la variación interanual del IPC alcance su punto de quiebre en los últimos meses de 2022 y a partir de allí comience a descender. Para 2023, las proyecciones indican que la inflación total continuaría desacelerándose; no obstante, la inflación se mantendría por encima del límite superior del rango de tolerancia (4.0% ± 1.0 pp), acercándose gradualmente al límite superior del rango a partir del cuarto trimestre de 2023.

Balance de Riesgos de Inflación

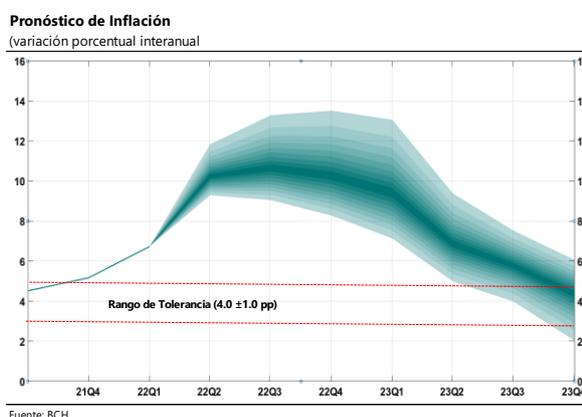
El actual contexto económico global está caracterizado por una mayor volatilidad e incertidumbre derivada de las secuelas de la pandemia que todavía mantiene los riesgos de rebrotes y los desbalances entre la demanda y oferta agregada, aunado al conflicto bélico entre Rusia-Ucrania que ha aumentado las presiones inflacionarias a nivel global.

Así, el BCH considera un rango de escenarios o balance de riesgos que incorporan factores de incertidumbre que, de materializarse, podrían provocar cambios en la senda de inflación y diferentes respuestas en la política monetaria.

Al incorporar estos factores de incertidumbre, el balance de riesgos refleja, que la inflación presenta un sesgo al alza en el transcurso de 2022, indicando mayor riesgo inflacionario.

En este sentido, los valores máximos de los rangos proyectados estarían reflejando principalmente:

- Mayor persistencia en la inflación por efectos de segunda vuelta.
- Agudización en las presiones de costos externas por los efectos del conflicto Rusia-Ucrania (mayores precios internacionales de petróleo, alimentos, fertilizantes, entre otros).
- Cuarentenas en China (incrementos en los costos de transporte y fletes).
- Una trayectoria elevada de la demanda agregada doméstica.
- Condiciones climatológicas adversas.
- Mayor incertidumbre entre los agentes económicos.
- Mayor inflación importada de los principales socios comerciales.



Por otra parte, los valores más bajos del rango estarían reflejando un escenario en el que los riesgos anteriores no se materializan y las presiones inflacionarias ceden de forma más rápida debido a una situación en que las presiones de costos mundiales disminuyan de forma anticipada ayudando a reducir el ritmo de crecimiento en los precios domésticos.

Recuadro 1

Choques de Oferta que han afectado el Ritmo Inflacionario en Honduras

El proceso inflacionario que se está registrando a nivel mundial y que ha tenido repercusiones fuertes en nuestra economía, ha sido impulsado principalmente por choques de oferta o conocidos también como perturbaciones de oferta agregada.

Las perturbaciones de la oferta agregada pueden provocar fluctuaciones económicas. Una perturbación de la oferta altera el costo de producción de bienes y servicios y, como consecuencia, los precios que cobran las empresas. Como afectan directamente al nivel de precios, a veces se denominan perturbaciones de los precios. He aquí algunos ejemplos:

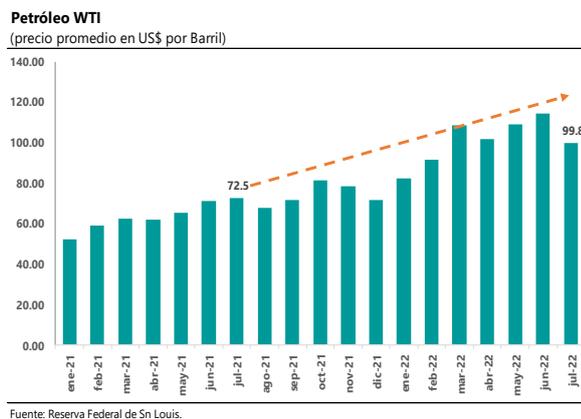
- Una sequía que destruye las cosechas.
- Variaciones en los Precios de insumos importados (petróleo, materias primas) por conflictos geopolíticos.
- Cambios bruscos en condiciones climáticas (huracanes, ciclones, inviernos severos).
- Pandemias.

En el caso de Honduras, se pueden identificar los siguientes choques de oferta que están impulsando el mayor ritmo inflacionario:

A. Incremento en el Precio Internacional del Petróleo

El precio internacional de petróleo ha registrado alzas históricas, impulsadas por algunos aspectos notorios:

- La oferta de petróleo no se ha ajustado posterior a la reapertura de la economía dado los confinamientos para contrarrestar el efecto de la pandemia de Covid-19.
- Una capacidad instalada de extracción del crudo operando al límite durante 2022, por la reducción en la capacidad global de refinación de petróleo causada por la pandemia (primera disminución en 30 años) y las menores reinversiones en incrementar su capacidad de extracción.
- A partir de febrero de 2022, se registraron incrementos en el precio del petróleo más fuertes, a consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania; por lo que en julio de 2022 se registró un crecimiento interanual de 37.6% en su precio.



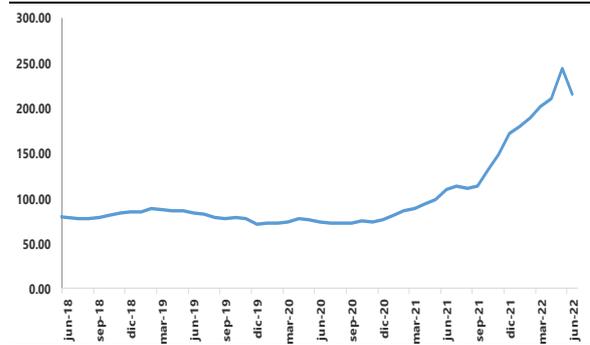
Por lo anterior, se han generado incrementos en los precios internos de los combustibles, tarifas de energía eléctrica y costos adicionales en el transporte de bienes. Cabe mencionar, que el precio promedio del barril de petróleo al cierre de julio de 2022 se ubicó por debajo de los US\$100.0, no obstante, existe el riesgo de precios futuros más altos dada la incertidumbre que sigue generando el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, aunado a los confinamientos decretados en China.

B. Aumento en el precio de las Materias Primas

Las materias primas agrícolas han registrado aumentos de precios más persistentes, derivado de varios factores como ser: condiciones climáticas que han afectado las cosechas, la guerra entre Rusia-Ucrania que ha registrado disminución en las importaciones de trigo, los altos costos de fletes y de insumos agrícolas (fertilizantes).

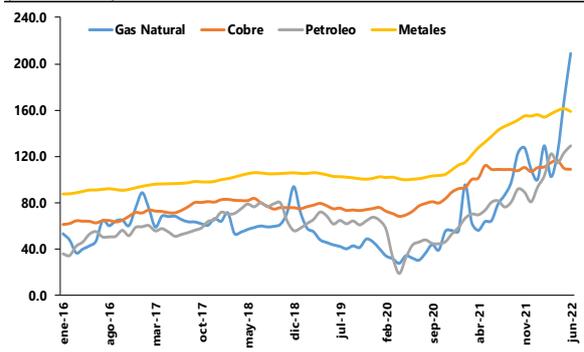
En el caso de los fertilizantes, se denota un incremento en los precios a partir de junio de 2021, principalmente por los problemas en la cadena de suministro, así como por la mayor demanda de los países, dado que dentro de sus planes está repotenciar el sector agropecuario; adicionalmente se ejerció una mayor presión en los precios de los fertilizantes por la guerra entre Rusia y Ucrania; dado que son grandes exportadores de este producto. Sin embargo, a junio de 2022, dicho índice registra una disminución dando indicios de una normalización de los precios.

Índice de Precios de Amoníaco, ácido nítrico, compuesto de Amonio y Urea
(Índice)



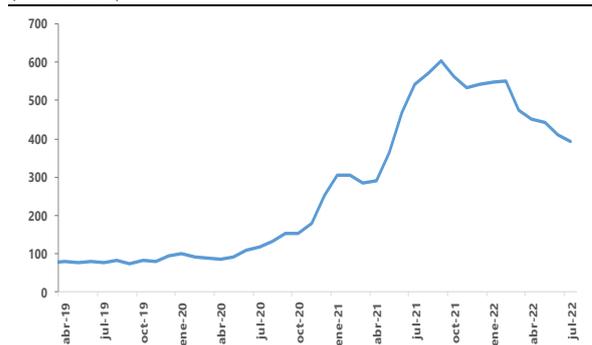
Fuente: Reserva Federal St Louis

Índices de Materias Primas
(Índice 2010=100)



Fuente: Federal Reserve Bank of St.Louise

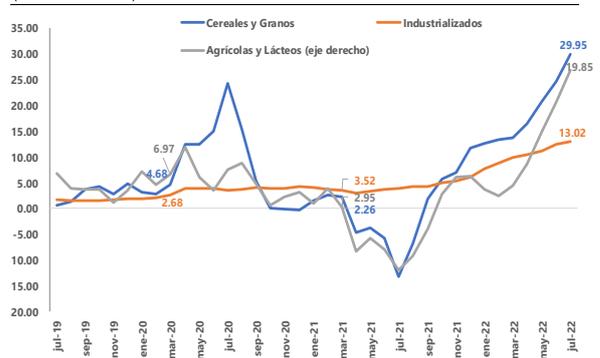
Índice Global de Tarifas de Fletes de Contenedores
(Índice 2019=100)



Fuente: <https://www.statista.com/statistics/1250636/global-container-freight-index/>

Estos factores han tenido un fuerte impacto en el rubro de alimentos que mide el Índice de Precios al Consumidor. En julio de 2022, la inflación por alimentos se ubicó en 17.58%, misma que ha venido acelerándose desde agosto de 2021.

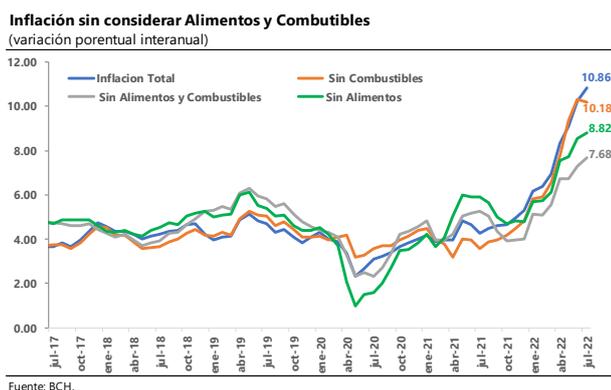
Inflación de Alimentos
(variación interanual)



Fuente: BCH.

El rubro de alimentos contribuyó en 46.9% a la variación del IPC registrada en el séptimo mes de 2022; dentro de este rubro, se registra una mayor variación de precios en los granos y cereales (29.95%); agrícolas y lácteos (19.85%) y alimentos industrializados (13.02%).

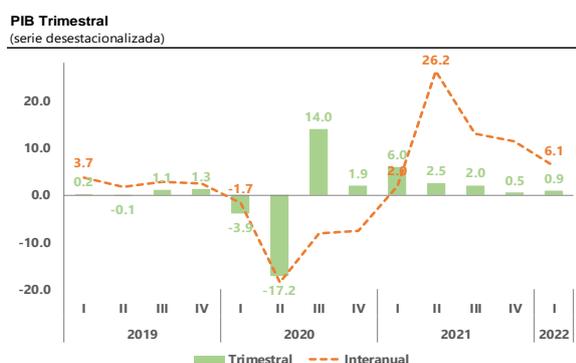
Asimismo, sin considerar los precios de los alimentos dentro del cálculo del IPC, la inflación a julio de 2022 se ubicaría en 8.82% menor en 2.04 pp a la inflación total registrada (10.86%).



2. Desempeño de la Actividad Económica

La economía hondureña se continúa mostrando resiliente, al denotar una tendencia positiva y niveles superiores a los registrados antes de la pandemia del Covid-19 en la mayoría de las actividades económicas, pese a las secuelas de la crisis sanitaria (desequilibrios entre oferta y de demanda) y un escenario internacional adverso, caracterizado por una alta incertidumbre y un incremento acelerado en el nivel de precios, exacerbado con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. El mayor dinamismo económico, es producto de la consolidación del proceso de vacunación, la mejor adaptación de los sectores económicos a los protocolos de bioseguridad y la recuperación parcial de los empleos, así como por el comportamiento favorable de los principales socios comerciales del país durante el primer semestre de 2022.

Es así que, en el **primer trimestre de 2022, la actividad económica nacional medida por el PIB registró un crecimiento interanual de 6.1%, superior al observado en el mismo período del año anterior (2.0%)**; por su parte, la variación trimestral mostró un crecimiento de 0.9%, superior en 0.4 pp al compararlo con el trimestre previo. A su vez, es importante resaltar, que después de la recuperación observada en 2021, la economía hondureña ha entrado en un proceso de normalización, creciendo durante 2022 en tasas superiores al período pre-pandemia.



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 el **lado del gasto**, el principal componente en contribuir al crecimiento económico continúa siendo el **consumo privado (6.7%)**, dado el aumento en el ingreso disponible de los hogares proveniente de la recuperación parcial de empleos y el mayor flujo de las remesas familiares, aunado al incremento del ingreso en las empresas, debido a la adaptabilidad para operar con medidas de bioseguridad, así como por el aumento en la demanda de bienes y servicios; seguido de **las exportaciones (2.8%)**, dado el buen comportamiento de nuestros principales socios comerciales durante el primer semestre de 2022, debido a la reactivación de la demanda deprimida por la pandemia y condiciones financieras externas que todavía se mantenían favorables, principalmente de productos textiles y prendas de vestir, café, arneses, productos acuícolas, azúcar y banano, entre otros; **y la inversión privada (1.6%)**, resultado de la menor incertidumbre por parte de los agentes económicos, la cual se orientó esencialmente a la adquisición de maquinaria y equipo.

Por su parte, **la contribución de la inversión pública fue inferior (-0.7%)**, debido a la postergación de la ejecución de proyectos y programas del Gobierno ante la reformulación del Presupuesto General de la República. En tanto **las Importaciones**, que contribuyen de manera negativa al PIB (7.6%), **crecieron respecto al primer trimestre de 2021**, resultado de mayores compras de insumos para la maquila y materias primas para la elaboración de productos alimenticios.

Por **rama de actividad**, destaca la contribución de **“Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones”**, dados 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. Asimismo, resalta el desempeño de la **“Industria Manufacturera”**, por la mayor fabricación de productos textiles y maquinaria y equipo (arneses), destinados principalmente al mercado estadounidense; así como por la fabricación de plásticos, productos minerales no metálicos (particularmente la fabricación de cemento); productos de metal y por la producción de otras industrias manufactureras.

También se destaca el dinamismo observado en la actividad de **“Comercio, Hoteles y Restaurantes”**, dada la comercialización de bienes nacionales e importados, primordialmente prendas de vestir; equipo de transporte y bebidas no alcohólicas. En tanto, la **“Agricultura”** contribuyó positivamente al mejor desempeño de la actividad económica, atribuido principalmente al cultivo de banano y de otros productos agrícolas (palma africana y caña de azúcar); así como, a la cría de aves y a las actividades de pesca.

PIB real por el lado del Gasto
(contribución a la variación porcentual interanual, primer trimestre de cada año)

	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}
Gasto Privado	0.7	3.6	6.7
Gasto Público	0.6	0.6	0.1
Inversión Privada	-2.7	1.9	1.6
Inversión Pública	-0.4	-1.1	-0.7
Variación de Existencias	-2.9	0.7	3.2
Exportaciones	-3.0	1.7	2.8
Importaciones	6.0	-5.5	-7.6
PIB	-1.7	2.0	6.1

Fuente: BCH
p/ preliminar.

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

PIB por Actividad Económica
(contribución a la variación porcentual interanual, primer trimestre de cada año)

Sector	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}
Inter. Financiera	1.0	0.2	3.4
Manufactura	-1.2	1.7	1.2
Comercio; Hoteles y Restaurantes	-0.6	-0.1	1.1
Agricultura	-0.7	-1.0	0.6
Propiedad de Vivienda; Actividades	0.2	0.1	0.4
Comunicaciones	0.4	0.2	0.3
Transporte y Almacenamiento	-0.3	0.0	0.2
Construcción	-0.3	-0.2	0.1
Electricidad y Distribución de Agua	0.2	0.4	0.1
Otros ^{1/}	-0.3	0.7	-1.5
PIB	-1.7	2.0	6.1

Fuente: BCH

^{1/}Otros incluye: Explotación de minas; Administración Pública y Defensa; Servicios de Enseñanza; Servicios Sociales y de Salud; Servicios, Comunitarios, Sociales y Personales; menos Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente; mas Impuestos Netos de Subvenciones.

p/ preliminar.

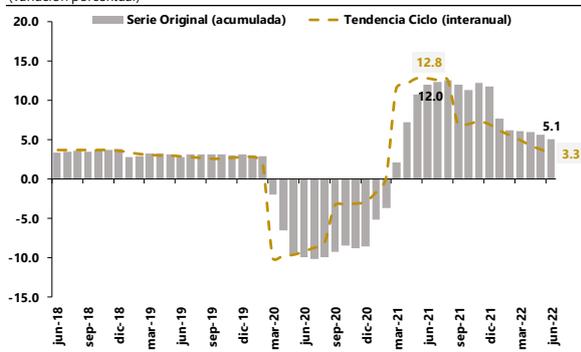
De igual forma, la actividad **“Propiedad de Vivienda; Actividades Inmobiliarias y Empresariales”** reflejó un comportamiento favorable, derivado del incremento en la actividad de alquiler de vivienda, incidido en parte por el retorno a las clases de forma presencial a nivel medio y superior; lo que ha generado un alza en el uso en servicios de alquiler de residencias y apartamentos por parte de estudiantes. Asimismo, el comportamiento positivo de **“Comunicaciones”** se debe a la mayor demanda de suscriptores de líneas móviles e internet. De igual forma, **el buen desempeño del sector “Transporte y Almacenamiento”** estuvo favorecido por la mayor movilización de mercancías hacia el exterior, así como por el traslado de insumos para la industria nacional.

Por su parte, el **IMAE, refleja un crecimiento de 5.1% a junio de 2022**, superior al promedio registrado entre 2015 y 2019, mostrando un buen desempeño, pese a un contexto internacional menos favorable. Cabe señalar que, la mayoría de actividades han recuperado sus niveles de crecimiento previos a la pandemia.

Según la EEAM de junio 2022, el Índice de Confianza de Actividad Económica (ICAE) se situó en 53.0 puntos, manteniéndose en la zona de expansión (superior a 50 puntos) desde abril de 2021, dicho comportamiento se explica en 47.5% por la actividad económica actual y en 52.5% por la actividad económica futura. Las expectativas de los analistas reflejan optimismo, dado que la mayoría de las actividades económicas han superado los niveles previos a la pandemia, lo que influye positivamente sobre las decisiones de inversión y consumo de las empresas y los hogares, lo que a su vez incide en el desempeño futuro del crecimiento económico del país.

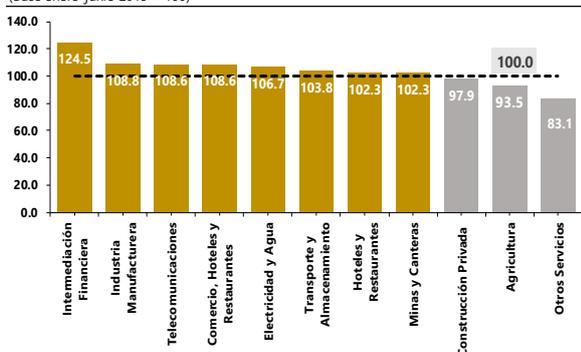
Sin embargo, los agentes encuestados indicaron los posibles riesgos para sus previsiones, entre ellos: los altos precios de los derivados del petróleo y la mayor incertidumbre mundial; que seguirían impactando en la inflación y podrían afectar el crecimiento de la economía hondureña.

Índice Mensual de Actividad Económica
(variación porcentual)



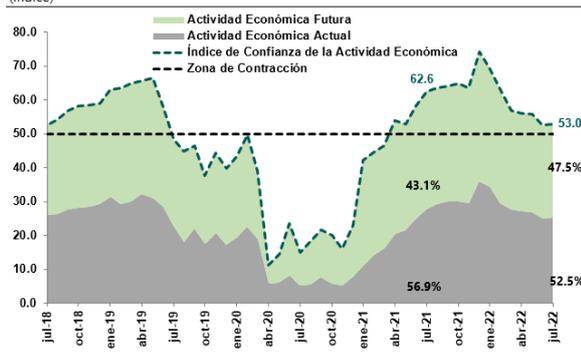
Fuente: BCH.

Índice Mensual de Actividad Económica
(Base enero-junio 2019 = 100)



Fuente: BCH.

Índice de Confianza de la Actividad Económica
(Índice)



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

Perspectivas de Crecimiento Económico

Para el cierre de 2022, **la economía hondureña se continúa mostrando resiliente, al denotar una tendencia positiva y niveles superiores a los preliminarmente proyectados en el PM**, atribuido principalmente a una evolución superior de la demanda externa por encima de lo estimado; así como un comportamiento favorable del consumo privado al primer semestre de 2022, resultado de mayores flujos de remesas familiares.

Por otra parte, en este contexto internacional menos favorable, el crecimiento de la economía hondureña para 2023, se ha revisado levemente a la baja al verse influenciado por las menores perspectivas de crecimiento de nuestros principales socios comerciales, así como por un menor dinamismo de la demanda externa (exportaciones) y del flujo de remesas familiares.

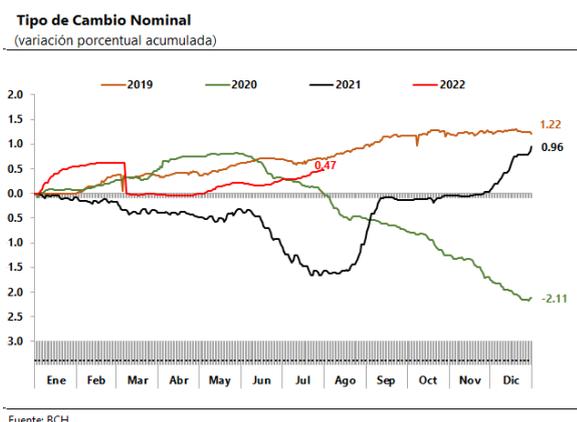
Por el **enfoque del gasto**, el mayor crecimiento económico estimado para 2022 sería resultado primordialmente de las mayores exportaciones de bienes y servicios, por la evolución favorable de nuestros principales socios comerciales, a pesar del contexto económico adverso. Para 2023, la desaceleración respecto a las estimaciones del PM, se explicaría principalmente por la desaceleración del consumo privado, así como de las exportaciones de bienes y servicios, debido a las menores perspectivas de crecimiento económico mundial, que reducirían la demanda de café, compensado en parte por mayores ventas de textiles, aceite de palma y banano, debido a la recuperación de las zonas productivas y a expectativas de nuevas inversiones por parte del sector maquilador.

En cuanto al enfoque de la producción para 2022, destaca la mayor contribución respecto al PM, la Industria Manufacturera, dada la recuperación de la actividad agroindustrial: elaboración de azúcar, elaboración de aceites y grasas; así como por, el mejor desempeño de las exportaciones de productos textiles y arneses. Agricultura, por la recuperación por encima de lo previsto del cultivo del banano y palma africana. Así como Hoteles y Restaurantes, debido al mayor dinamismo observado en el primer semestre de 2022, ante la mayor movilidad de turistas a nivel nacional.

3. Sector Externo

Durante el primer semestre de 2022, el Tipo de Cambio Nominal ha denotado depreciación frente al dólar estadounidense, asociado principalmente a la mayor demanda de divisas para compra de bienes y servicios, dado el incremento generalizado en los precios de los combustibles y de los bienes importados, así como por los pagos de servicio de deuda externa. También, este comportamiento se explica por la depreciación de las monedas en varios de nuestros principales socios comerciales.

Cabe resaltar, que en marzo de 2022, el BCH realizó modificaciones a la normativa cambiaria, dando mayor ponderación al precio base en el cálculo del centro de la banda cambiaria, lo que contribuyó a reducir la depreciación del tipo de cambio; que también estuvo favorecida por el mayor flujo de divisas provenientes de remesas familiares y exportaciones. Así, al cierre de julio de 2022, el tipo de cambio de referencia se ubicó en L24.4590 por US\$1.00, registrando una depreciación interanual de 3.04% y una depreciación acumulada de 0.47%.

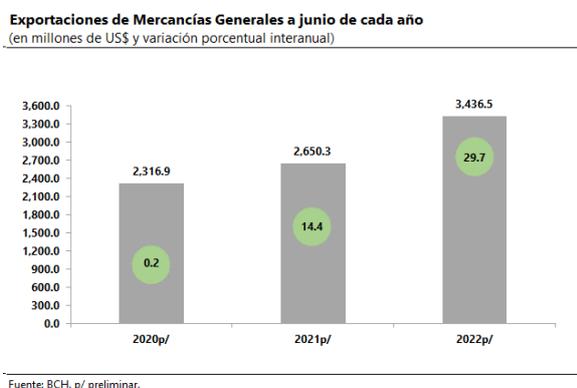


Por su parte, el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) mostró una variación interanual de 2.95% a junio de 2022, mostrando una mayor pérdida teórica de competitividad de las exportaciones hondureñas respecto a la registrada en diciembre de 2021 (0.57%). Dicho comportamiento obedece principalmente a que la inflación doméstica fue mayor al promedio ponderado de inflación de los principales socios comerciales; sumado a la menor depreciación del lempira frente al dólar estadounidense, en comparación a la depreciación registrada por las monedas de los principales socios comerciales.

Por otro lado, el BCH continuó avanzando en su proceso de modernización de la política cambiaria; es así que a partir del 5 de marzo de 2022² se modificó el cálculo del Tipo de Cambio de Referencia (TCR), definiéndolo como el Tipo de Cambio Promedio Ponderado resultante del cierre del evento de negociación del día hábil anterior en el MID, con el objetivo de que refleje las condiciones de oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario. Adicionalmente, se modificó el esquema de comisiones cambiarias, estableciendo que las transacciones de compra por parte de los agentes cambiarios serán al TCR vigente del día de la negociación, mientras que, la venta será el TCR más una comisión de hasta 0.5%. Asimismo, se modificaron las reglas de intervención del BCH en el MID, con la finalidad de moderar la volatilidad del tipo de cambio y las reglas de intervención por acumulación de reservas.

Comercio Exterior

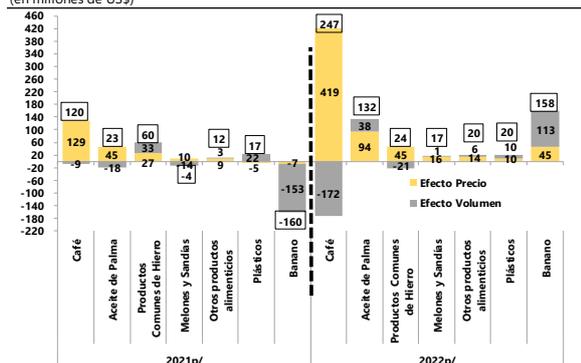
A junio de 2022, las exportaciones de mercancías generales reflejaron un aumento interanual de 29.7% (14.4% en similar período de 2021), influenciado principalmente por el aumento de los precios de los commodities a nivel mundial; condición que han favorecido a los principales productos de exportación de Honduras, especialmente al café, aceite de palma, productos comunes de hierro, productos alimenticios y banano.



² Conforme Acuerdo No. 04/2022, publicada el 5 de marzo de 2022.

El aumento en el precio internacional del café, es atribuido principalmente a la menor producción en Brasil y Colombia (temporada baja del ciclo de arábica y clima desfavorable), así como por las interrupciones en las cadenas mundiales de suministros. Por su parte, la mejora en el precio del aceite de palma estuvo impulsada básicamente a la menor producción en Malasia (escasez de mano de obra), así como por la restricción temporal en Indonesia de exportar aceite de cocina y materias primas, sumado a las dificultades en la producción de soya en América del Sur y aceite de canola en Europa.

Exportaciones FOB de Productos Seleccionados a junio de cada año
(en millones de US\$)

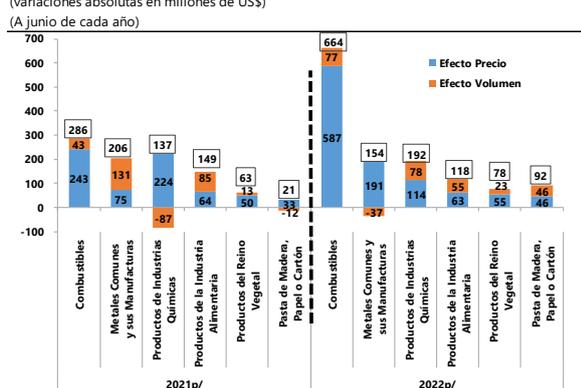


Fuente: BCH.

Adicionalmente, las exportaciones de productos comunes de hierro, melones y sandías, productos alimenticios y plásticos, muestran una recuperación por una mejora en su precio respecto al año anterior. Por su parte, el volumen exportado de banano fue superior respecto al registrado a junio de 2021, producto principalmente de la recuperación parcial en las áreas cultivadas que fueron afectadas por las tormentas tropicales Eta e Iota.

En lo referente a las importaciones de mercancías generales, éstas reflejaron un crecimiento de US\$1,499.7 millones (24.7%), esencialmente por las mayores compras de combustibles, suministros industriales, alimentos y bebidas, así como de bienes de consumo. Es importante resaltar que, el incremento en las importaciones se explica en alrededor del 94.0% por el aumento en los precios internacionales de combustibles, materias primas y alimentos, resultado de la persistencia de choques de oferta externos, así como a los ajustes de costos que se han generado en la mayoría de los bienes y servicios importados (efectos de segunda vuelta).

Importación CIF según Clasificación de Bienes y Actividad Económica
(variaciones absolutas en millones de US\$)

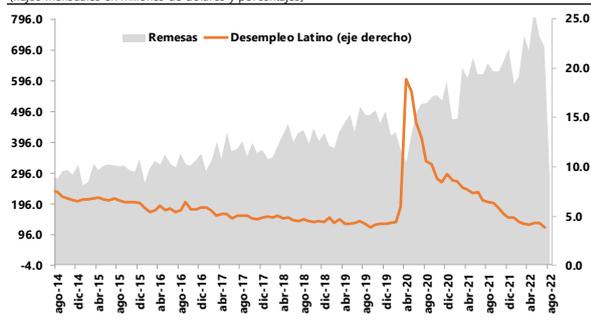


Fuente: BCH.

Por su parte, las exportaciones de bienes para transformación (maquila) mostraron un aumento interanual de 22.8% a junio de 2022, asociado a las mayores ventas de productos textiles y arneses eléctricos de uso automotriz por parte de los EUA (principalmente prendas de vestir), partes de maquinaria y aparatos eléctricos, lo que generó una mayor producción en la industria manufacturera. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual de 34.0%, atribuido principalmente a las mayores compras de materiales textiles y sus manufacturas y máquinas, aparatos y materiales eléctricos.

En lo que respecta al ingreso por remesas familiares, al 9 de agosto de 2022, alcanzaron un monto de US\$5,193.7 millones, reflejando un aumento interanual de US\$893.3 millones y 20.8% (38.0% en mismo período de 2021), manteniendo un crecimiento mayor al promedio registrado en los últimos seis años (12.2%), respaldado principalmente por la normalización en las condiciones del mercado laboral estadounidense.

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 9 de agosto 2022, Desempleo Latino a julio 2022

Como resultado de lo anterior, al 9 agosto de 2022, se registra una desacumulación de RIN de US\$332.9 millones (ganancia de US\$494.6 millones en similar fecha de 2021) permitiendo alcanzar un saldo de US\$8,344.7 millones (equivalente a una cobertura de 6.1 meses de importaciones de bienes y servicios), comportamiento influenciado en su mayoría por el aumento en la demanda de divisas por los mayores precios internacionales, así como por el pago del servicio de deuda externa pública, contrarrestado en parte por las mayores exportaciones y remesas familiares, aunado a la recepción de desembolsos externos.

Perspectivas del Sector Externo

En cuanto a las perspectivas del sector externo, se prevé que las **exportaciones de mercancías generales** continúen creciendo en **2022**, asociado al aumento en las exportaciones de aceite de palma (mayor precio y volumen) y banano, este último resultado de la recuperación parcial de las zonas productivas afectadas por las tormentas tropicales a finales de 2020. En lo que respecta a las exportaciones de café, se prevé una mejora en su precio internacional; sin embargo, su valor exportado sería menor al estimado previamente, debido a las menores perspectivas de crecimiento mundial, que reducirían la demanda del grano. Por su parte, los bienes para transformación, estarían influenciados por el aumento en las exportaciones de prendas de vestir y arneses para uso automotriz, explicado por el mayor dinamismo en el consumo esperado de los EUA.

Por su parte, **para 2023**, las exportaciones de mercancías generales denotarían desaceleración respecto a 2022, debido básicamente a las menores exportaciones de café (caída en el precio internacional por mayor producción en Brasil), compensado en parte por las mayores ventas de aceite de palma y banano, por aumentos en el volumen exportado. Por otro lado, los bienes para transformación reflejarían una mejora en su valor exportado, principalmente por las mayores ventas de prendas de vestir, por nuevas inversiones esperadas en la actividad maquiladora.

Las **importaciones de mercancías generales**, denotarían **un mayor crecimiento en 2022** respecto a las estimaciones de marzo, explicado por la evolución observada de las mismas durante el primer semestre del año, asociado al incremento en los precios internacionales de los combustibles, insumos para la industria, alimentos y bebidas, así como de los bienes de consumo. **Para 2023**, se espera una desaceleración en las importaciones, asociado a la disminución en el precio de los combustibles.

Respecto a las **remesas familiares**, se prevé que registren un aumento interanual de 16.7% en 2022 y 8.0% en 2023 (14.0% en 2022 y 8.0% para 2023 en el PM), como resultado de la evolución prevista en el mercado laboral estadounidense, que estima una tasa de

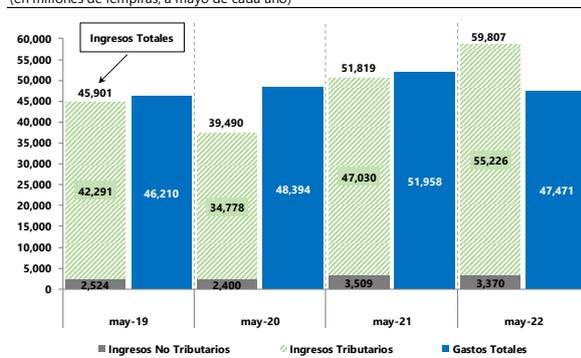
desempleo de 3.7% por debajo de la tasa de largo plazo (4.0%) y el observado en los dos años previos.

En línea con lo anterior, **la proyección del déficit en cuenta corriente para 2022 se mantiene en 4.5% del PIB, revisándose a la baja para 2023 ubicándose en 2.8% del PIB.** Es importante destacar, que las **reservas internacionales** se han visto presionadas principalmente por el alza en los precios internacionales de las materias primas, alimentos y combustibles; de esta manera, se estima que registren desacumulación al cierre de 2022; no obstante, para 2023 se espera una acumulación; lo que resultaría en una cobertura en meses de importación de bienes y servicios mayor o igual a 6.0 meses para ambos años.

4. Sector Fiscal³

Al cierre de mayo de 2022, la **AC** reflejó un superávit fiscal de L12,336.3 millones (1.6% del PIB), contrario al déficit observado en similar período del año anterior (-0.02% del PIB), este resultado se explica principalmente por el aumento de los ingresos totales (15.4%), debido a la mayor recaudación tributaria (primordialmente de los impuestos sobre renta y venta) dado el dinamismo observado en la actividad económica interna; contrarrestado en parte por la menor recaudación del aporte sobre el patrimonio vial, debido principalmente a los subsidios de los combustibles (gasolina superior, regular y diésel) otorgados por el gobierno con el fin de mitigar los efectos de la inflación en los hogares hondureños.

Ingresos y Gastos de la Administración Central
(en millones de lempiras, a mayo de cada año)



Fuente: Sefin.
p/ preliminar.

A su vez, el gasto total de la AC refleja una disminución de 8.6% respecto al mismo período del año previo (aumento de 7.4%), producto de la menor compra de bienes y servicios, reducción en las transferencias a los fideicomisos e instituciones del gobierno; disminuciones compensadas en parte por el aumento en el pago de sueldos y salarios, intereses sobre deuda interna y transferencias corrientes. Cabe mencionar, que las transferencias corrientes reflejan un incremento de 5.5%, explicado principalmente por los subsidios a la energía (focalizado hasta un consumo de 150 Kws) y al gas LPG.

El **SPNF** registró a mayo de 2022 un superávit de L19,077.7 millones (2.5% del PIB), mayor al registrado doce meses atrás (0.9% del PIB); como resultado de los superávits registrados por la Administración Central, así como de los institutos de pensión y del Instituto Hondureño de Seguridad Social.

Es importante destacar que, en el marco de la Emergencia Fiscal y Financiera del Sector Público para 2022 y 2023, declarada en febrero de 2022 por el Congreso Nacional mediante Decreto Legislativo No.08-2022, se aprobó la modificación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República para el Ejercicio Fiscal 2022⁴, con el objetivo de mejorar la composición del gasto público, dando mayor énfasis al gasto

³ Datos proporcionados por la Sefin.

⁴ Decreto Legislativo No.30-2022.

social y a la inversión pública, con el fin de revertir las condiciones de pobreza y desempleo.

Es así, que ante un contexto de mayores presiones inflacionarias externas -ocasionadas por los incrementos en los precios de las materias primas, combustibles, alimentos y fletes a nivel internacional-, el Gobierno ha respondido mediante un conjunto de medidas de política económica, con el propósito de ayudar a mitigar el crecimiento acelerado en los precios de los bienes y servicios a nivel nacional y contrarrestar, en parte, su efecto en el ingreso y bienestar de los consumidores, dentro de las principales medidas destacan:

- Reducción de aproximadamente L10.0 en el galón de la gasolina súper, regular y el diésel,
- Subsidio del 50% continuo al incremento semanal en el precio del galón del diésel,
- Congelamiento temporal en los precios de la gasolina regular y el diésel en julio 2022.
- Subsidio destinado a mantener estable el precio del gas LPG.
- Subsidio aplicado a la energía eléctrica para los hogares que consumen menos de 150Kw.
- Fomento a la producción agrícola a través de un bono tecnológico por un monto aproximado de L700.0 millones.
- Reducción del 75% del costo de flete marítimo para efecto del cálculo de los impuestos a la importación de bienes.
- Apoyo al sector agrícola mediante recursos del Fideicomiso BCH administrado por Banhprovi, buscando asegurar la producción de alimentos.
- Reapertura de Banadesa que incluye la inyección de L1,000.0 millones para financiar producción de granos básicos a tasas de 2.5% y 5.0%.

Cabe mencionar que, el costo fiscal para 2022 de los subsidios a los combustibles es de aproximadamente L5,100.0 millones en el año y el de la energía ascendería alrededor de L4,100.0 millones, representando un sacrificio fiscal que supera los L9,200.0 millones durante 2022.

Deuda Interna y Externa

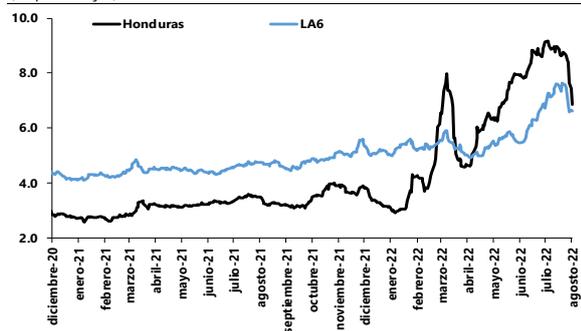
El saldo de la deuda interna del SPNF, al cierre de junio de 2022, se ubicó en L153,513.1 millones (19.8% del PIB), mayor en L7,070.3 millones a lo registrado en diciembre de 2021 (L146,442.9 millones, 21.4% del PIB), explicado por la colocación de títulos valores en la cual resaltan los adquiridos por el sistema financiero.

Por su parte, el saldo de la deuda externa del SPNF, se situó en US\$8,398.9 millones (26.4% del PIB), menor en US\$159.3 millones al compararse a lo observado al cierre de 2021 (30.1% del PIB), explicado principalmente por el pago del servicio de la deuda externa por US\$448.1 millones (US\$319.4 millones a capital y US\$128.7 millones para pago de intereses), compensado en parte por la recepción de desembolsos por US\$232.1 millones, principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Agencia de Cooperación Internacional del Japón (JICA) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Es importante mencionar, que en marzo de 2022 se realizó abono de capital de Bono Soberano por US\$166.7 millones.

Spread Soberano

El comportamiento del spread de los bonos soberanos de Honduras en el mercado internacional y el spread de los países latinoamericanos se ha incrementado durante 2022, debido a la incertidumbre generada por el conflicto entre Rusia y Ucrania la cual se traduce en una mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales de renta fija y variable, así como, por las condiciones financieras más restrictivas debido al endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales para contrarrestar el aumento de la inflación mundial. Cabe mencionar que, en los últimos días el spread de los bonos soberanos de Honduras ha registrado una disminución, comportamiento asociado al reciente informe por parte de la calificadora Standard & Poor's (S&P), quien mantiene la calificación crediticia soberana de Honduras de largo y corto plazo en 'BB-' y 'B', respectivamente; lo que significa que el país cuenta con capacidad de pago. Adicionalmente, la calificadora Moody's informó que mantiene en B1 estable la calificación de bonos para Honduras, lo que genera mayor confianza ante los inversionistas a nivel internacional.

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



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

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

Perspectivas del Sector Fiscal

De acuerdo a estimaciones realizadas por la **Secretaría de Finanzas (Sefin)**, el **déficit de la Administración Central (AC) para el cierre del 2022 se ubicaría en 3.9%**, reflejando una recomposición del gasto conforme a la reformulación del presupuesto realizada en abril de 2022. Asimismo, se espera que el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) se sitúe en 3.0% para 2022 y 4.2% para 2023 (el techo de la cláusula de excepción de la Ley de Responsabilidad Fiscal "LRF" es de 4.9% del PIB para 2022 y de 4.4% del PIB para 2023).

5. Sector Monetario y Financiero

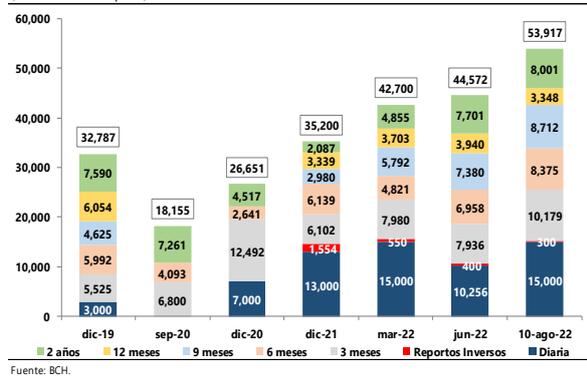
La economía hondureña está siendo afectada con más intensidad por choques de oferta adversos derivados del contexto internacional, caracterizado por mayores presiones inflacionarias provenientes del aumento histórico en los precios internacionales de combustibles, alimentos y materias primas; así como por un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales y perspectivas de menor crecimiento económico global.

Ante la mayor inflación interna, su efecto sobre las expectativas de los agentes económicos y con el fin de mitigar el impacto en los precios por efecto de demanda agregada, **el BCH ha dado cumplimiento a lo plasmado en el PM**, orientando sus acciones de política en el retiro gradual de los excedentes de liquidez del sistema financiero a través de las Operaciones de Mercado Abierto, ayudando a contener las presiones inflacionarias y al mismo tiempo considerando la estabilidad de la actividad económica en un contexto de desaceleración de la economía mundial y secuelas

prevalecientes por la pandemia en algunos sectores productivos. Lo anterior se evidencia en:

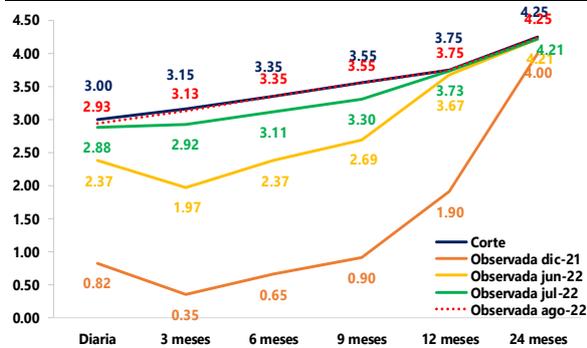
- Aumento en el saldo de Valores del BCH en alrededor de L18,700 millones, alcanzando un saldo histórico de L54,000 millones al 10 de agosto de 2022, acorde con lo estipulado en el PM.
- Las tasas de colocación de los Valores del BCH se han ajustado al alza desde finales de 2021, convergiendo a las tasas de corte, como consecuencia de la reducción de la liquidez de corto plazo; ayudando a fortalecer el canal de transmisión de la tasa de política monetaria.
- En julio de 2022, la tasa de interés promedio ponderado de los préstamos interbancarios en MN se ubicó en 3.02%, situándose cercana a la TPM vigente.

Tenencia de Valores del BCH
(millones de Lempiras)



Fuente: BCH.

Tasas Promedio Ponderado en la Subasta Diaria y Estructural de Valores del BCH
(en porcentajes)



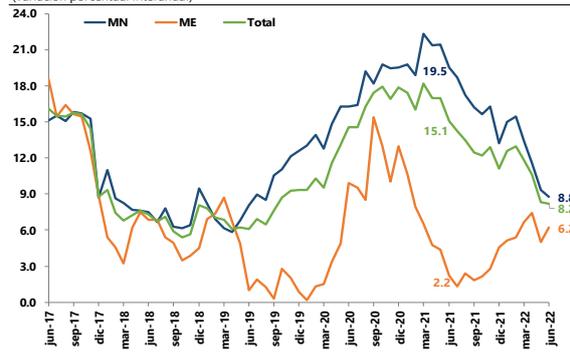
Fuente: BCH.

Por otro lado, la **emisión monetaria registró** al cierre de julio de 2022 una tasa interanual de 14.24% (8.28% en el mismo mes del año previo), en línea con el desempeño de la actividad económica nacional y el ritmo de crecimiento de los precios.

Crédito y Depósitos del Sistema Financiero al Sector Privado

El ritmo de crecimiento de los **depósitos del sector privado en las OSD** se mantuvo moderado a junio de 2022, al denotar una variación interanual de 9.1% (15.1% en misma fecha de 2021), -después de los aumentos históricos observados desde inicios de la pandemia por motivos precautorios de los agentes económicos-. El menor crecimiento de los depósitos es congruente con el mayor gasto agregado (consumo e inversión privada).

Depósitos del Sector Privado en OSD
(variación porcentual interanual)

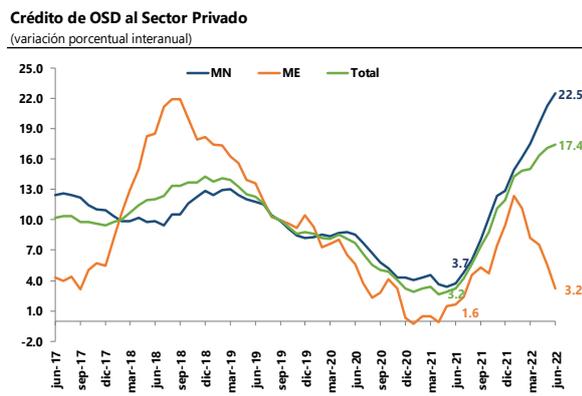


Fuente: BCH.

En el comportamiento de los depósitos por moneda, se observa una desaceleración de los depósitos en MN (10.0% a junio de 2022) respecto al mismo mes de 2021 (19.5%); sin embargo, la captación en ME mostró aceleración en comparación al año previo (6.2% en junio de 2022). Por otro lado, los depósitos de las empresas en ME presentaron un menor crecimiento, dado el incremento en las importaciones de mercancías generales, debido al acelerado aumento en los precios internacionales de los combustibles, materias primas y alimentos; contrarrestado parcialmente por el incremento en las

exportaciones, dadas las mayores ventas de café, banano, aceite de palma, productos comunes de hierro, melones y sandías.

En cuanto al comportamiento **del crédito al sector privado de las OSD**, es importante destacar que luego de mantener una tendencia decreciente a lo largo de 2020 y el primer semestre de 2021 (caída en los ingresos de los hogares y empresas, mayor incertidumbre en los agentes y cautela de la banca comercial respecto a los riesgos crediticios), la demanda por financiamiento comenzó a acelerarse a partir de agosto de 2021, en un contexto donde la actividad económica nacional inició a recuperarse paulatinamente de los choques negativos suscitados en 2020.



Es así que, el crédito continuó expandiéndose a tasas históricas altas, hasta ubicarse en 17.5% en junio de 2022 (3.2% en similar fecha de 2021), atribuido a la menor incertidumbre de los agentes en un entorno de relativo control sanitario (avances en el proceso de vacunación y mejor adaptación a las medidas sanitarias), menores restricciones de movilidad y distanciamiento social, así como por la recuperación parcial de los empleos, lo que impulsó el consumo e inversión privada.

Al analizar el **crecimiento del crédito** de las OSD al sector privado por moneda, se destaca la aceleración observada **en MN** (22.6% a junio de 2022), respaldada principalmente por la mayor demanda de préstamos de las empresas (34.9%), dada su necesidad de financiamiento para atender la creciente demanda de bienes y servicios después de la reapertura económica. Asimismo, el crédito a los hogares en dicha moneda también presentó aumento -aunque en menor medida que las empresas-, al registrar una tasa de 15.7%, congruente con la mayor confianza de los hogares, la cual ha impulsado la compra de bienes y servicios. Cabe mencionar, que las principales fuentes de financiamiento de las OSD fueron las captaciones del sector privado en MN, los depósitos del Gobierno Central, los excedentes de encaje en MN y las cuentas de capital.

En cuanto al **crédito en ME**, éste presentó un crecimiento interanual de 3.2% a junio del presente año, explicado por el incremento en la demanda de créditos de los hogares (15.8%) y en menor medida de las empresas (1.8%). Dentro de las principales fuentes de financiamiento en ME se encuentran la captación del sector privado y el mayor endeudamiento externo de las OSD.

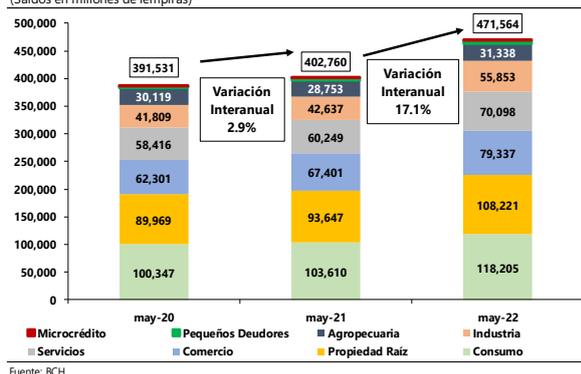
Respecto al grado de dolarización del crédito, éste se ubicó en 23.0%, menor al observado el año previo, debido en parte al aumento en la tasa activa en ME respecto a finales del año anterior.

Al analizar los **préstamos y descuentos de las OSD al sector privado** por actividad económica, los sectores que reflejaron mayor crecimiento interanual a mayo de 2022 fueron: **Consumo**, al denotar un aumento de 14.1% (3.3% en mayo de 2021), dada la

recuperación parcial del empleo y mejora en el control sanitario; **Propiedad raíz**, al registrar un crecimiento de 15.6% (4.1% para 2021), atribuido en parte a la disposición de los productos financieros y fondos de garantía del fideicomiso BCH-Banhprovi; **Industria**, con un incremento de 31.0% (2.0% en 2021), debido básicamente al dinamismo del sector maquilador dada la mayor demanda externa, aunado a la ejecución de nuevos proyectos de inversión; **Comercio**, al crecer en 17.7% (8.2% en 2021), por las mayores necesidades de inventario, dado el incremento en las ventas, sobre todo en los alimentos y bebidas, equipo de transporte, prendas de vestir, productos refinados del petróleo y productos farmacéuticos; **Servicios** de 16.3% (3.1% en 2021), atribuido en parte a la mayor demanda de servicios de enseñanza, profesionales, energía y agua; así como **Agropecuaria**, al mostrar un aumento de 9.0% (-4.5% en 2021) producto de la recuperación en la producción de banano, melones, palma africana y caña de azúcar.

Crédito al Sector Privado de las OSD por Actividad Económica

(Saldos en millones de lempiras)



Fuente: BCH.

En lo referente a fondos de garantía y los distintos **productos financieros derivados del fideicomiso BCH-Banhprovi**⁵, se ha evidenciado un mayor uso de los mismos a medida que las actividades productivas continúan recuperándose de los efectos adversos causados por la pandemia. En el caso de los fondos de garantía, la mayor cobertura se registró en los créditos destinados al sector Agropecuario (89.9%), seguido de las Micro, Pequeña y Mediana Empresa -Mipymes- (21.7%) y en menor medida de las Empresas de Mayor Tamaño -EMT- (4.3%). Cabe señalar, que estos créditos fueron creados en marzo de 2020 y comenzaron a utilizarse a partir de junio del mismo año, presentando un mayor dinamismo en el transcurso de 2021, registrando a la fecha 21,899 garantías emitidas.

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

Al 30 de junio de 2022				
Producto Financiero	Aprobado	Colocado	% de Colocación	Por Colocar
Vivienda Clase Media	6,000.0	5,018.4	83.6	981.6
Producto Financiero Agro Crédito	6,340.0	5,240.2	82.7	1,099.8
Fondo de Garantía Agro Crédito ^{1/}	525.0	361.0	68.8	164.0
Redescuento Cartera de Préstamos del Sistema Financiero (Fondo de Liquidez)	1,400.0	1,240.3	88.6	159.7
Productos Vivienda de Interés Social	2,856.1	1,281.5	44.9	1,574.6
Total	17,121.1	13,141.4	76.8	3,979.7

Fuente: BCH.

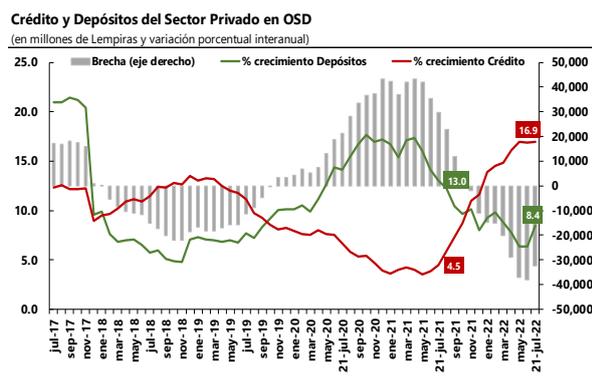
^{1/} Los créditos garantizados mediante el Fondo de Garantía Agro crédito son aquellos redescontados con recursos de Fideicomiso BCH-Banhprovi, incluyendo los destinos estipulados en el Producto Financiero Agro crédito (Art.17 Resolución No.207-6/2020).

En cuanto a los productos financieros que cuentan con montos asignados específicos, se colocó el 76.8% del total aprobado, destacándose los créditos concedidos a los sectores intensivos en manos de obra, entre ellos construcción (principalmente para vivienda de clase media) y agropecuario (agro crédito). Al analizar la demanda de productos financieros en el transcurso de 2022 (enero a junio) respecto al mismo período del año anterior, se observa un aumento en los préstamos destinados a vivienda de clase media y de interés social, así como a los fondos de garantía agro-crédito; mientras que los fondos de liquidez muestran disminución.

⁵ Cabe mencionar, que con la finalidad de generar una mayor certidumbre en cuanto al manejo de los bienes nacionales, mediante Decreto No. 66/2022 del 15 de junio de 2022, se derogó la Ley de Apoyo Financiero para los Sectores Productivos de Honduras (BCH-Banhprovi).

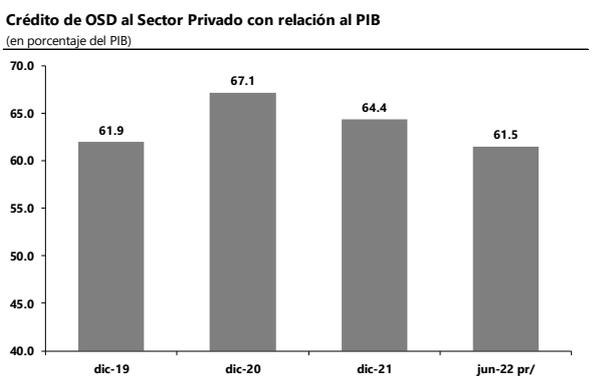
A partir de junio de 2022, se modifica por parte del BCH las condiciones en los productos financieros de vivienda social y clase media del Fideicomiso BCH-Banhprovi así: programas de vivienda de clase media (L6,000.0 millones) y de vivienda de interés social (L2,856.1 millones). Para el caso de vivienda clase media, la tasa de interés se redujo a 7.0%, el plazo y el monto se ampliaron a 30 años y L2.9 millones, respectivamente (7.7%, 25 años y L2.7 millones anteriormente). Para el programa de vivienda de interés social, la tasa de interés se redujo a 4.0% y el plazo se amplió hasta 30 años (5.0% y 20 años anteriormente). Así como, el apoyo al sector agrícola a través de recursos de Banhprovi ampliando el monto en L1,000 millones y revisando a la baja las tasas de interés de 8.7% a 4.0%.

En línea con el comportamiento reciente del crédito y depósitos en las OSD, se observa una brecha negativa entre estas dos variables a partir de noviembre de 2021, ampliándose en los últimos meses del presente año, como resultado del acelerado crecimiento del crédito, el cual supera el moderado aumento de los depósitos; lo anterior, es congruente con la recuperación de la actividad económica y la mayor necesidad de financiamiento.



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

Por otro lado, pese al mayor dinamismo de la actividad crediticia a junio de 2022, acorde al criterio utilizado por el FMI para identificar un período de expansión crediticia (Policies for Macroeconomic Stability: How to Deal with Credit Booms, IMF SDB/12/06), aún no se registra un período prolongado de alta expansión del crédito que indique presiones adicionales sobre el nivel de precios, al ubicarse el saldo de crédito como porcentaje del PIB en 61.5%, manteniéndose por debajo de los niveles pre-pandemia y siendo menor en 2.9 pp al registrado en diciembre de 2021 (64.4%); variación que se situó por debajo del umbral (diferencia anual superior a 5 pp o una variación porcentual mayor a 10%) que indica una expansión crediticia asociada a riesgos de presiones inflacionarias.



Fuente: BCH.
Pr/ Preliminar.

Perspectivas del Sector Monetario

Al considerar los resultados obtenidos en la revisión actual del marco macroeconómico para el período 2022-2023, el Directorio del BCH ha determinado continuar realizando medidas de política monetaria prudentes, que permitan realizar un balance entre lo que implica reducir las fuertes presiones inflacionarias externas y al mismo tiempo generar el espacio para el crecimiento económico. En ese sentido, la Autoridad Monetaria seguirá retirando de forma gradual los excedentes de liquidez en la economía a través del incremento gradual del monto objetivo ofrecido en la subasta diaria y estructural, previendo alcanzar a finales de 2022 un saldo de VBCH superior al estimado en el PM

2022-2023. Asimismo, continuará monitoreando las condiciones necesarias en la economía adecuando su conducción de política monetaria con el fin de mantener niveles de liquidez del sistema financiero congruentes con la estabilidad de precios.

En cuanto, a la proyección de **la captación total** de recursos del sistema financiero para 2022, conforme a la evolución observada, se estima un crecimiento para el cierre de 2022 y 2023 de 7.6% y 7.0%, respectivamente, inferior a lo previsto en el Programa Monetario de marzo.

La actualización de los pronósticos en relación con **el crédito al sector privado**, reflejan una revisión al alza en su tasa de crecimiento al pasar de 11.1% a 12.2% en 2022, respecto a lo estimado en el PM 2022-2023, comportamiento impulsado por: el comportamiento observado del crédito en el primer semestre del año; las mayores necesidades de financiamiento de las empresas, debido al mayor refinanciamiento y a la ejecución de nuevos proyectos de inversión, así como al cambio de inventario dado el incremento en sus ventas; y el mayor dinamismo en el consumo de los hogares.

IV. FACTORES DE RIESGOS QUE INCIDIRÍAN EN LAS PROYECCIONES

Es importante mencionar que, existen riesgos inherentes que podrían afectar las perspectivas de la economía nacional para el cierre de 2022 y 2023, entre ellos se encuentran:

1. Posible empeoramiento de la guerra entre Ucrania y Rusia, intensificando las presiones inflacionarias existentes y generando una mayor desaceleración de la producción y comercio mundial.
2. La inflación podría ser más difícil de reducir de lo esperado, por la mayor rigidez en los mercados de trabajo o por el desanclaje de las expectativas de inflación.
3. Una desaceleración superior a la prevista de la economía mundial a medida se materializan los riesgos a la baja contemplados en abril.
4. La 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.
5. El mayor endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría causar sobreendeudamiento en economías de mercados emergentes y en desarrollo.
6. Mayor inestabilidad social a medida se incrementa la preocupación por los alimentos y el suministro de energía, dado el aumento considerable en las restricciones a las exportaciones a nivel mundial.
7. La fragmentación geopolítica podría obstaculizar el comercio y la cooperación mundiales.
8. El incremento en el costo económico derivado del cambio climático (tormentas tropicales, sequías e incendios forestales) afectando principalmente a los países de bajo ingreso y con menor capacidad de reacción.
9. La 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 el valor interno y externo de la moneda, implementará medidas 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 señalar su postura de política monetaria al mercado, ajustando su nivel conforme a la coyuntura y perspectivas económicas del entorno nacional e internacional, las expectativas de inflación de los agentes económicos y los pronósticos de inflación de corto y mediano plazo del BCH.
2. Continuar analizando la composición de los instrumentos directos de política monetaria, con el fin de fortalecer la señalización de la postura de política.
3. Mantener el retiro gradual de los excesos de liquidez, con el propósito de que los niveles de liquidez sean congruentes con la actividad económica y con el objetivo de estabilidad de precios.
4. Monitorear el desempeño del mercado cambiario, principalmente el mercado organizado de divisas, con el fin de preservar el valor interno y externo de la moneda.
5. Evaluar, por lo menos cada tres meses, el Programa Monetario (Art. 16 de la Ley del BCH), adecuando las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria en función de los probables cambios de perspectivas o supuestos utilizados en el PM.
6. Monitorear permanentemente los impactos sobre la economía nacional derivados del Covid-19 y los factores geopolíticos, con el propósito de adoptar de manera oportuna las medidas necesarias para reducir sus efectos en la economía hondureña.

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.