

DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICAS  
MACROECONÓMICAS  
SUBGERENCIA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

PLANILLA DE LIQUIDEZ Y RESERVAS  
INTERNACIONALES EN MONEDA  
EXTRANJERA  
A DICIEMBRE DE 2009

# ÍNDICE

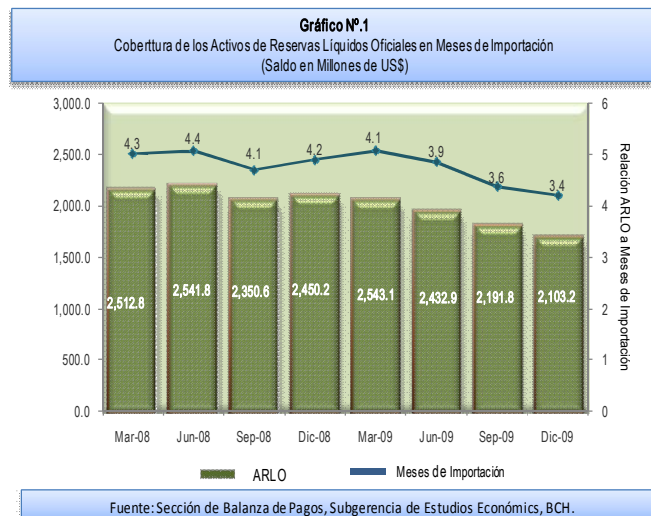
I. Resumen	1
II. Planilla de Liquidez y Reservas Internacionales	2
III. Indicadores Internacionales de Liquidez	3
IV. Activos de Reservas de la Región Centroamericana	4
V. Anexos	5

## I. RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2009, se observó una disminución en los Activos de Reserva Líquidos Oficiales (ARLO) en moneda extranjera, resultado de la contracción económica mundial y la crisis política interna que ocasionó principalmente la pérdida de recursos externos, entre los que se pueden mencionar: los menores ingresos procedentes de las exportaciones de bienes y servicios, remesas familiares, inversión extranjera directa, así como por la pausa en los desembolsos externos de parte de los organismos internacionales entre otros. En razón de lo anterior, los activos de reserva reflejaron un valor de US\$2,103.2 millones, menor en 14.2% en comparación con los registrados en la misma fecha del año anterior (US\$2,450.2 millones); sin embargo, la asignación de los Derechos Especiales de Giro (DEG) equivalentes a US\$156.9 millones evitó una caída mayor, ya que sin los cuales la disminución en los ARLO hubiera alcanzado el 20.6%. La cobertura de reservas en meses importación pasó de 4.2 meses en diciembre de 2008 a 3.4 meses al finalizar el 2009.

Del total de los activos de reserva, US\$1,908.7 millones corresponden a inversiones en títulos valores y depósitos en bancos internacionales -menor en 21.0% respecto a diciembre de 2008- incluyendo US\$158.3 millones del portafolio de inversión administrado por el Banco Mundial y el BCH<sup>1</sup>.

Con relación a la programación de servicios de la deuda externa, para los próximos 12 meses se deberá pagar un valor de US\$55.5 millones de capital y US\$40.0 millones de intereses y comisiones, totalizando US\$95.5 millones; resultando menor en US\$62.2 millones al compararlo con la proyección realizada para similar período de 2008. De lo anterior, el Gobierno Central erogaría US\$84.1 millones y el BCH US\$11.4 millones.



Es importante destacar que durante el cuarto trimestre de 2009, se reportaron pasivos netos contingentes<sup>2</sup> en moneda extranjera a corto plazo por un valor de US\$509.0 millones, conformados por depósitos de encaje e inversiones obligatorias en moneda extranjera del sistema financiero en el BCH; mayor en US\$270.7 millones al monto registrado al cierre de 2008 (US\$238.3 millones). Lo anterior, es producto de la implementación de medidas de política monetaria por parte del BCH, con el propósito primordial de fortalecer el saldo de las reservas del país.

Por otra parte, las tasas promedio de los rendimientos generados por las principales inversiones del BCH en el exterior a diciembre de 2009, se ubicaron en 0.84% para las denominadas en dólares estadounidenses y 0.90% a las realizadas en euros; en tanto que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera de préstamos de la deuda externa pública representó un costo financiero de 2.14%.

<sup>1</sup> En el marco del Programa de Administración y Consejería de Reservas (RAMP, por sus siglas en inglés).

<sup>2</sup> Se define como las obligaciones contractuales que dan lugar a potenciales o posibles adiciones o disminuciones futuras de activos en divisas.

## II. PLANILLA DE LIQUIDEZ Y RESERVAS INTERNACIONALES

### A. Saldo de los ARLO:

A diciembre de 2009, el saldo de ARLO en moneda extranjera en poder del BCH ascendió a US\$2,103.2 millones (14.6% del PIB), lo que significó una pérdida de US\$347.0 millones, respecto al saldo alcanzado en 2008 por US\$2,450.2 millones (17.5% del PIB).

El decrecimiento en los activos de reservas en lo transcurrido del 2009, fue resultado principalmente de ventas netas de divisas por US\$947.7 millones<sup>3</sup>, variación que se compensó en parte por otros ingresos netos de US\$429.3 millones, generados en su mayoría por inversiones por encaje en moneda extranjera de otras sociedades de depósito y por la asignación por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) de US\$156.9 millones en Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>4</sup>, con el fin de fortalecer el nivel de reservas internacionales del país, debido a la crisis financiera mundial; donaciones oficiales de US\$113.1 y desembolsos netos de US\$61.1 millones.

### B. Servicio de la Deuda Externa:

De acuerdo a la programación, el pago en concepto de la deuda externa para los próximos doce meses se estima en US\$95.5 millones, de los cuales US\$55.5 millones corresponden a capital y US\$40.0 millones a intereses y comisiones. Cabe mencionar que durante el cuarto trimestre de 2009, se canceló un monto total de US\$7.9 millones (49.4% de capital y 50.6% de intereses y comisiones).

### C. Inversiones en el Exterior:

Las inversiones del BCH al cuarto trimestre de 2009, se conformaron por US\$1,908.7 millones (90.8% del total) en caja y depósitos en bancos internacionales, correspondiendo US\$509.0 millones a la política de encaje e inversiones obligatorias en moneda extranjera, US\$158.3 millones (7.5% del total) a títulos valores, en

<sup>3</sup> Incluye cuentas por liquidar por US\$5.4 millones.

<sup>4</sup> El DEG es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI, para complementar las reservas oficiales de los países miembros.

los portafolios administrados por el Programa RAMP y el BCH; adicionalmente US\$24.0 millones (1.0% del total) a oro, US\$13.5 millones (0.6% del total) a la posición de reserva con el FMI y US\$156.9 millones (7.5% del total) a la asignación de DEG.

Por estructura de monedas, el 96.6% de los activos de reserva en divisa convertible fueron invertidos en dólares estadounidenses y el 3.4% en euros, observándose una disminución de 1.1 puntos porcentuales (pp) en dólares e incremento por la misma relación porcentual en euros, significando un leve cambio en la distribución en comparación con la que prevalecía en 2008.

**Cuadro N°.1**  
Reservas-Moneda Extranjera por Divisas Convertibles  
% participación

Mes	Dólar Estadounidense	Euro
Dic-08	97.7	2.3
Mar-09	98.1	1.9
Jun-09	97.7	2.3
Sep-09	97.2	2.8
Dic-09	96.6	3.4

Nota: Incluye v valores, billetes, monedas y depósitos.  
Fuente: Departamento de Contaduría, BCH.

### D. Tasas de interés:

Al analizar la tendencia en la tasa de interés recibida por las inversiones del BCH en el exterior, durante los últimos 8 trimestres, resalta una disminución de 3.52 puntos porcentuales (representa un decrecimiento de 87.1%) al pasar de un rendimiento de 4.04% en el primer trimestre de 2008 a 0.52% durante el cuarto trimestre de 2009. Lo anterior, a consecuencia de la disminución en las tasas de política monetaria, por parte de las autoridades monetarias en el mundo, como una de las medidas aplicadas para revertir la crisis financiera mundial.

**Cuadro N°.2**  
Tasa de Interés promedio de Portafolios  
(En Porcentajes)

Trimestre	2008	2009	Puntos Porcentuales
I	4.04	1.13	-2.91
II	3.17	0.97	-2.19
III	2.73	0.72	-2.01
IV	1.81	0.52	-1.30
<b>Promedio</b>	<b>2.94</b>	<b>0.84</b>	<b>-2.10</b>

Fuente: Departamento Internacional, BCH



Gráfico Nº 2  
Tasa de Interés Promedio de los Portafolios  
(Período: 2008-2009)



Fuente: Departamento Internacional, BCH

En concordancia, los rendimientos mensuales obtenidos por las inversiones de los ARLO en el exterior, sufrieron un gran deterioro, ya que pasaron de generar US\$9.5 millones en enero de 2008 a US\$1.0 millón en diciembre de 2009. Es importante señalar que el desplome se agudizó durante el último trimestre de 2009, producto de la reasignación de recursos invertidos en el portafolio RAMP a certificados de depósitos que generaron menores rendimientos.

A diciembre de 2009 se generaron intereses por US\$43.2 millones, atribuyéndose US\$31.7 millones a los derivados de las inversiones en títulos del Programa RAMP, US\$7.8 millones por certificados de depósitos, US\$3.4 millones por bonos cupón cero y US\$0.2 millones por los movimientos de los depósitos overnight; mostrando un decremento de US\$31.4 millones al compararlo con los intereses generados durante el 2008.

Gráfico Nº 3  
Intereses Generados Sobre Inversiones en el Exterior  
(Salido en Millones de US\$)



Fuente: Departamento Internacional y Departamento de Programación Financiera, BCH

### III. INDICADORES INTERNACIONALES DE LIQUIDEZ

El nivel de liquidez de la economía se puede analizar por medio de indicadores de vulnerabilidad externa que se relacionan básicamente con el nivel de los ARLO, destacándose los siguientes:

La cobertura sobre la base monetaria<sup>5</sup> se situó en 1.4 veces, menor en 0.1 veces al resultado registrado en diciembre de 2008, observándose una posición sólida de liquidez para hacer frente a la demanda potencial de divisas por parte de los agentes económicos. Si se compara con lo observado en septiembre de 2009 (1.7 veces), el indicador muestra una disminución que se explica por el aumento de 13.3% de la base monetaria y una disminución en los activos de reservas por 4.0%.

Como parámetro internacional, el FMI indica que los activos de reserva deben mantener una cobertura de 100% de la liquidez en sentido estricto, lo que indica que en el caso de mantener la tendencia de disminución en dicho indicador, Honduras se ubicará en una posición vulnerable ante un retiro masivo de depósitos bancarios. Por otra parte, los ARLO son equivalentes al 28.4% de la liquidez total de la economía (M3)<sup>6</sup>, inferior a la cobertura de 34.0% registrada en diciembre de 2008.

Cuadro Nº 3  
Indicadores de Liquidez Internacional  
(en número de veces)

Indicador	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Dic-09
Activos Líquidos / Base Monetaria	1.53	1.42	1.37	1.65	1.40
Activos Líquidos / Liquidez del Sistema Bancario	2.47	1.77	1.71	1.80	1.78
Activos Líquidos / Liquidez Total (M3)	0.34	0.34	0.33	0.31	0.28
Activos Líquidos / Servicio de Deuda en Divisas del Sector Público a un año	15.54 <sup>7</sup>	15.24	19.60	22.78	22.02
Activos Líquidos / Total Endeudamiento del Sector Público	1.06 <sup>8</sup>	1.06	1.00	0.90	0.86

A finales de diciembre de 2009, el nivel de cobertura de los ARLO en relación a la liquidez del sistema bancario, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, fue de 1.8 veces, resultado que es inferior en 0.7 veces a lo mostrado en diciembre de 2008 (2.5 veces), debido a la disminución de los activos de reserva, además del incremento de la liquidez del sistema bancario, lo que

<sup>5</sup> Definida como la relación de los activos de reserva con los billetes y monedas en circulación y los depósitos e inversiones de encaje del sistema financiero en el BCH.

<sup>6</sup> Definido como el dinero en sentido amplio (DSA), en lo concerniente a la Liquidez del Sector Público y Privado No Financiero, presentado en el Panorama Financiero, publicado por la Sección Monetaria del BCH.

implica un descenso de la capacidad del BCH ante una dificultad de liquidez que impida a los bancos privados hacer frente a sus compromisos; no obstante, dicho indicador se considera aceptable, ya que presenta una cobertura mayor al 100%, parámetro recomendable internacionalmente.

El indicador de los ARLO respecto a la amortización del servicio de deuda externa pública en divisas con vencimiento a un año, mostró un aumento en la cobertura de 6.5 veces, al pasar de 15.5 veces en diciembre de 2008 a 22.0 veces en 2009, lo anterior se explica por menores pagos de divisas. De igual forma, el saldo de los activos de reservas líquidos cubre el 86.5% del endeudamiento externo público y permitió financiar en su totalidad el déficit de la cuenta corriente de la balanza pagos.

#### IV. CENTROAMÉRICA<sup>7</sup>: ACTIVOS DE RESERVA LÍQUIDOS OFICIALES

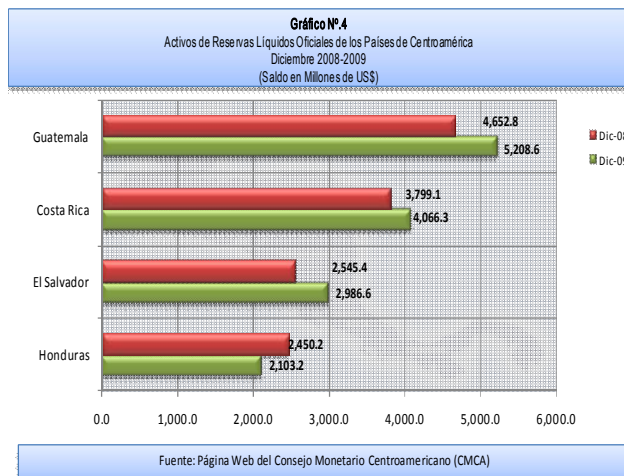
Al cierre de 2009, los ARLO de los países de Centroamérica sumaron un total de US\$14,364.7 millones, mayor en US\$917.2 millones a lo reportado en similar período de 2008, cuando alcanzó un nivel de US\$13,447.5 millones.

Asimismo, la estructura por país muestra que Guatemala reporta el stock más alto con un valor de US\$5,208.6 millones (36.3% del total), seguido por Costa Rica con US\$4,066.3 millones (28.3% del total), mientras que los niveles bajos fueron registrados por El Salvador y Honduras con US\$2,986.6 millones (20.8% del total) y US\$2,103.2 millones (14.6% del total), respectivamente.

Es importante destacar que a nivel de la región, Honduras es el único país que registró en 2009 una disminución en los activos de reserva en comparación con 2008, explicado por la crisis financiera internacional y la situación política interna que vivió el país a partir del segundo semestre de 2009; lo que originó la suspensión de la ayuda económica no reembolsable por parte de la comunidad internacional y el congelamiento en nuevos desembolsos de los organismos de crédito internacional.

En el análisis realizado se observa que El Salvador presenta el nivel más alto de crecimiento de sus ARLO

con 17.3%, seguido de Guatemala con 11.9% y Costa Rica con 7.0%; por el contrario, Honduras decreció en 14.2%, en comparación con el cierre de 2008.



<sup>7</sup> En vista que en la página Web de Nicaragua no dispone de los datos de los Activos de Reserva Líquidos Oficiales, no se incluye dicho país en el análisis.

## **V. ANEXOS**

**PLANILLA DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL**  
(Saldos en millones de US\$)

**I. Activos de Reserva y Otros Activos en Moneda Extranjera**

Detalle	Diciembre-08	Marzo-09	Junio-09	Septiembre-09	Diciembre-09
<b>A) Activos de Reserva Oficiales<sup>1/</sup></b>	<b>2,450.2</b>	<b>2,543.1</b>	<b>2,432.9</b>	<b>2,191.8</b>	<b>2,103.2</b>
<b>1) Reservas en moneda extranjera (en divisas convertibles)</b>	<b>2,417.6</b>	<b>2,509.9</b>	<b>2,398.6</b>	<b>1,999.0</b>	<b>1,908.7</b>
<b>a) Valores</b>	896.7	949.2	949.0	159.2	158.3
<b>b) Caja y Depósitos totales en:</b>	1,520.9	1,560.7	1,449.7	1,839.8	1,750.4
i) otros bancos centrales	144.1	89.9	118.4	198.7	94.2
ii) bancos en casa matriz en el país declarante de los cuales: están domiciliados en el extranjero					
iii) bancos con casa matriz fuera del país declarante de los cuales: están domiciliados en el país declarante	1,376.8	1,470.8	1,331.3	1,641.2	1,656.1
<b>2) Posición de Reserva en el FMI</b>	<b>13.4</b>	<b>12.9</b>	<b>13.4</b>	<b>13.7</b>	<b>13.5</b>
<b>3) DEG</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>157.0</b>	<b>156.9</b>
<b>4) Oro (Incluido los depósitos de oro y los swaps de oro) (volumen en millones de onzas troy de oro fino)</b>	<b>19.1</b>	<b>20.2</b>	<b>20.7</b>	<b>22.0</b>	<b>24.0</b>
<b>5) Otros activos de reserva</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

<sup>1/</sup> No incluye Inversiones en Bono Cupón Cero y Aportes al FOCEM.

**II. Egresos netos predeterminados a corto plazo en moneda extranjera<sup>1/</sup>**

Descripción	Diciembre-08	Desglose por vencimiento residual			Diciembre-09	Desglose por vencimiento residual		
	Total	Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año	Total	Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año
<b>1. Préstamos, títulos públicos y depósitos en moneda extranjera</b>								
–Salidas (-) <b>Capital</b>	-157.7	-44.4	-49.2	-64.1	-95.5	-7.8	-23.9	-63.8
<b>Intereses<sup>2/</sup></b>	-114.4	-41.5	-36.4	-36.5	-55.5	-5.3	-11.9	-38.3
–Entradas (+) <b>Capital</b>	-43.3	-2.9	-12.8	-27.6	-40.0	-2.5	-12.0	-25.5
<b>Intereses</b>								
<b>2. Posiciones agregadas cortas y largas de contratos a término y de futuros en moneda extranjera con respecto a la moneda local (incluido el componente a término de los swaps de monedas)</b>								

<sup>1/</sup> Egresos (-) e Ingresos (+) netos predeterminados derivados de obligaciones y derechos contractuales en moneda extranjera del BCH y del Gobierno Central, en un horizonte de 12 meses (Vencimientos residuales).

<sup>2/</sup> Incluye Comisiones del BCH y del Gobierno Central.



## III. Egresos netos contingentes a corto plazo en moneda extranjera

Detalle	Diciembre-08	Desglose por vencimiento residual			Diciembre-09	Desglose por vencimiento residual		
	Total	Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año	Total	Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año
<b>1. Pasivos contingentes en moneda extranjera</b>	<b>-238.3</b>	<b>-238.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-509.0</b>	<b>-509.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
(a) Garantías prendarias de deudas que vencen dentro del año	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(b) Otros pasivos contingentes <sup>1/</sup>	-238.3	-238.3	0.0	0.0	-509.0	-509.0	0.0	0.0

<sup>1/</sup> Corresponde a depósitos de encaje e inversiones obligatorias en moneda extranjera del sistema financiero en el BCH.

## IV. Partidas Informativas

(1) Información a ser reportada con periodicidad regular	Diciembre-08	Marzo-09	Junio-09	Septiembre-09	Diciembre-09
(a) Deuda en moneda nacional a corto plazo indexada al tipo de cambio <sup>1/</sup> .	34.1	143.1	143.2	156.2	145.3
(b) Instrumentos financieros denominados en moneda extranjera y liquidados por otros medios (por ej., en moneda nacional)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>(2) Información a ser reportada menos frecuentemente</b>					
(a) Composición de las reservas por grupos de monedas:					
- Canasta DEG (US\$, Euros, Yenes, Libras Esterlinas)	<b>2,417.6</b>	<b>2,509.9</b>	<b>2,398.6</b>	<b>1,999.0</b>	<b>1,908.7</b>
Euros	55.7	48.6	56.2	<b>56.8</b>	64.6
Yenes	0.0	0.0	0.0	<b>0.0</b>	0.0
Dólares Americanos	2,361.9	2,461.3	2,342.5	1,942.2	1,844.1
- Otras monedas					

<sup>1/</sup> Letras del Banco Central de Honduras.

### NOTA METODOLÓGICA

La estructura básica de la Planilla de Liquidez se fundamenta en dos conceptos relacionados, las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. El concepto de liquidez es más amplio que el de reservas internacionales. En efecto, las principales diferencias son las siguientes:

1. Los activos de reserva se refieren a los activos de las autoridades monetarias, la liquidez se **refiere a los recursos en moneda extranjera y a los drenajes contra esos recursos** de las autoridades monetarias y el Gobierno Central.
2. En cambio los activos de reserva representan créditos de las autoridades monetarias frente a no residentes, la liquidez en moneda extranjera se refiere a los créditos y obligaciones en moneda extranjera de las autoridades frente a residentes y no residentes.

La Planilla se estructura en cuatro secciones: la sección I) abarca información sobre los recursos en moneda extranjera (tenencias) de las autoridades, incluidos los activos de reserva oficiales y otros activos en moneda extranjera, se refiere concretamente a la magnitud de los recursos en moneda extranjera de un país; las secciones II) y III) tratan sobre las entradas y salidas (drenajes) de recursos en moneda extranjera en el corto plazo e incluyen los pagos del servicio de la deuda externa correspondientes a la amortización de la misma; y la sección IV) presenta información sobre posiciones y flujos de partidas informativas.

Dada la importancia que se da a la liquidez, el horizonte que se contempla en la planilla es a corto plazo, definiéndose como “hasta un año”. La planilla tiene una cobertura que incluye a las autoridades monetarias (bancos centrales), quienes tienen en su poder las reservas internacionales y al gobierno central (excluidos los fondos de seguridad social, gobiernos locales, instituciones descentralizadas y empresas públicas no financieras).