



Programa Comercio, inversión y competitividad

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA PRIMER SEMESTRE DE 2007

**Preparado por
CIPRES/FIDE**

E-mail: cipres@fidehonduras.com

Contenido

Introducción.....	2
I. Entorno internacional.....	3
II. Desempeño de la economía Hondureña.....	4
A. Actividad Económica.....	4
B. Empleo.....	5
C. Precios.....	5
D. Sector Externo.....	6
E. Indicadores monetarios.....	8
F. Indicadores fiscales.....	9
III. Perspectivas.....	10



**Programa de Comercio, Inversión
y Competitividad**



Tegucigalpa, Septiembre 2007

INTRODUCCION

El Centro de Investigaciones y Propuestas Económica y Sociales –CIPRES- de FIDE, considera de suma importancia monitorear el desempeño de los principales indicadores económicos del país, así como de las condiciones del entorno externo e interno que determinan los niveles del comercio la inversión y la competitividad de Honduras.

Congruente con lo anterior, se realizan informes anuales y semestrales sobre la coyuntura económica del país, procurando concentrar los mismos en aquellas variables e indicadores que se consideran más importantes para los efectos de caracterizar la situación actual, identificar tendencias y perfilar perspectivas hacia el corto plazo. La finalidad de la realización de esta tarea radica en el interés de presentar una posición objetiva, desde la visión del sector privado, que contribuya al análisis y la reflexión acerca de los principales problemas en el ámbito económico y de las alternativas para su solución, en un marco de cooperación entre los diferentes sectores del país.

En este informe de coyuntura, al primer semestre de 2007, se presentan los resultados de una revisión del entorno internacional, considerando básicamente las estimaciones sobre el crecimiento económico y sus riesgos, con base en la opinión de organismos internacionales como

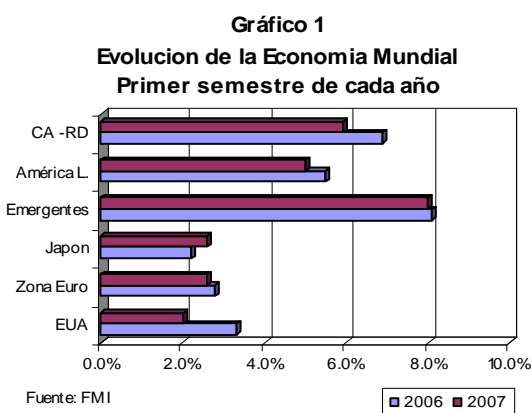
el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Económica para América Latina y el Consejo Monetario Centroamericano, entre otros. La segunda sección del informe se centra en indicadores seleccionados de la actividad económica, precios, comercio exterior, sector monetario y sector fiscal, de Honduras; para lo cual se toman como base las estimaciones y cifras preliminares, a junio de 2007, del Banco Central de Honduras, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y la Secretaría de Finanzas. En la tercera y última sección, se pretende delinear algunas perspectivas sobre el comportamiento en el corto plazo de los indicadores antes mencionados, fundamentándose en el análisis previo de los mismos.

Cabe aclarar que el presente informe no busca competir y contradecir otros análisis y evaluaciones que sobre los mismos tópicos realizan otras instituciones, públicas, privadas y organismos internacionales. Al contrario, el propósito es coadyuvar esfuerzos en la difícil tarea de discernir la complejidad del crecimiento económico y sus múltiples determinantes en contextos como el de Honduras, donde es imperativo lograr altas y sostenibles tasas de crecimiento como elemento determinante – aunque no suficiente- para avanzar en las metas de reducir la pobreza, que recarga sobre amplios sectores de la población.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

De acuerdo con proyecciones a julio del presente año, la economía mundial crecerá en 5.2% en 2007, levemente superior a una estimación previa de 4.9%. Esta tasa promedio de crecimiento resulta de la fuerte expansión de los países en desarrollo y emergentes (8%), entre los que destacan China, India y Rusia; y del crecimiento moderado de las economías avanzadas (2.6%). En este segundo grupo de países, Estados Unidos de América se muestra como la economía menos dinámica (con 2.0% para este año, viniendo de 3.3% en los años anteriores), mientras que la Zona del Euro, Japón, Reino Unido y Canadá crecerán a tasas similares o ligeramente por arriba del promedio.¹

En el caso de América Latina se proyecta un crecimiento que ronda el 5.0%, liderado sobre todo por Argentina, con 7.5%, y Venezuela y Perú con alrededor de un 6% (según cifras del Fondo Monetario Internacional –FMI- de julio 2007). Este escenario positivo estaría siendo impulsado por un entorno favorable para el comercio internacional de la región, fuertemente influido por los buenos precios de los productos básicos (*commodities*), especialmente los metales y combustibles.²

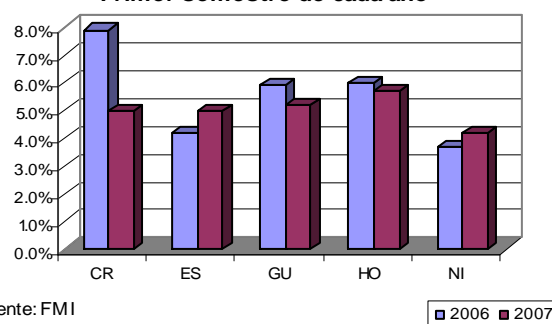


¹ IMF: World Economic Outlook Update: An update of the key WEO projections, Julio 2007.

² Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Hay Riesgos Importantes pero el Panorama Internacional Sigue Siendo Favorable", agosto 2007

Para la región centroamericana se estima un crecimiento de 5.7%, influenciado por el incremento del crédito al sector privado y el consumo doméstico -que se alienta en las remesas familiares-; y un clima de estabilidad macroeconómica favorable³. De cara al mercado mundial, los países de la región realizan esfuerzos por diversificar sus economías y lograr mejoras en la productividad, especialmente en la manufactura y la agricultura. La entrada en vigencia en estos países (excepto en Costa Rica) del DR-CAFTA, y el incremento en los precios de algunos *commodities*, como café, banano, azúcar y carne, estarían provocando efectos positivos en la exportación de productos tradicionales y en la demanda externa en general.

Gráfica 2
CA: Perspectivas de Crecimiento por país
Primer semestre de cada año



No obstante, estas estimaciones podrían verse afectadas por el riesgo que representa la desaceleración de la economía del principal socio comercial de la región, los Estados Unidos de América. Además, se considera que estos países continuarán presentando deficiencias en la productividad, en tanto no se mejoren factores como desarrollo humano, facilidades en infraestructura, reformas institucionales, ahorro e inversión, entre otros.

Según el FMI, las expectativas sobre la inflación mundial se mantienen estables, en alrededor de 1.8% para las economías desarrolladas; 5.4% para economías emergentes y en desarrollo; y alrededor del

³ Consejo Monetario Centroamericano "Informe Económico Regional al primer semestre de 2007"

6% para la región centroamericana (según la CEPAL). Las estimaciones de inflación están asociadas con factores –con diferente grado de influencia por regiones- como la tendencia alcista en los precios del petróleo, el deterioro de la calidad de los créditos en los mercados financieros y la volatilidad que esto provoca, el incremento en el precio del maíz (debido al aumento de su uso para la generación de etanol). En los Estados Unidos, continúan latentes los problemas del sector vivienda, y de la demanda interna, aunque en general las perspectivas de riesgos habrían mermado.

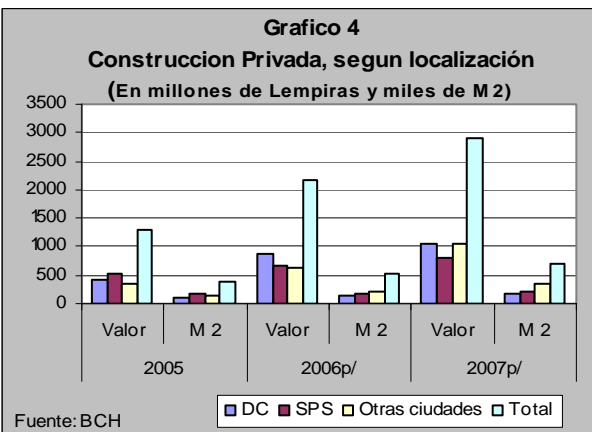
economía nacional, ya que representan aproximadamente un 40%, en conjunto.

El crecimiento del sector de la construcción en 2007 responde en mayor medida al actual *boom* de edificaciones residenciales –que es fomentado por la baja en los intereses para préstamos hipotecarios-; a diferencia de 2006 cuando el crecimiento se basó principalmente en un aumento sin precedentes en la construcción de centros comerciales. Si bien la construcción residencial creció menos (68%) que la construcción de instalaciones industriales (116%), su aporte al crecimiento total del

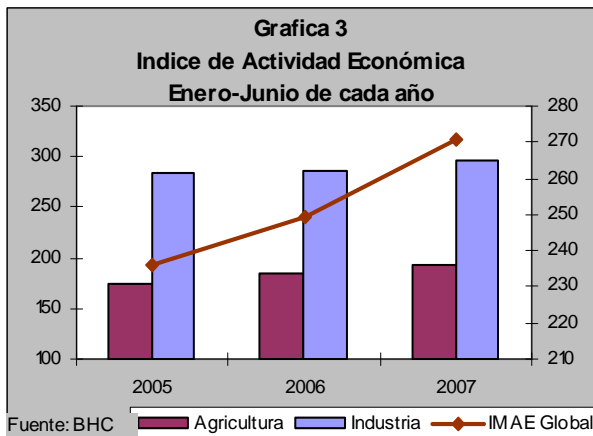
II. DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA

A. Actividad económica

El desempeño de la economía hondureña, durante el primer semestre de 2007, estimado a partir del Índice de Actividad Económica (IMAE), muestra mayor dinamismo respecto al mismo periodo de los dos años anteriores, con un crecimiento acumulado de 8.6%, más de 3 puntos porcentuales por arriba del observado en 2006 (5.4%) y más del doble del obtenido en 2005 (3.8%). Las actividades económicas más dinámicas continúan siendo, por segundo año consecutivo, la construcción privada (33.6%) y el sector de bancos y seguros (23.2%); aunque las más determinantes respecto al comportamiento general son la agricultura y la industria,



sector supera el 80%. Por otro lado, la expansión de la construcción por localización (en M²) muestra una baja en el Distrito Central de 53% en 2006 a 31% en 2007, un aumento en San Pedro Sula de 9% a 13% y en el resto de las ciudades el aumento se mantuvo por arriba del 50%.



dado su mayor peso en la estructura de la

En el sector de bancos y seguros, es notable el dinamismo de la actividad bancaria, que se manifiesta en el incremento del crédito al sector privado (de aproximadamente 35%), y en los depósitos en moneda nacional (21.5%) y moneda extranjera (12%)⁴. Por su parte, las compañías aseguradoras han tenido un excelente semestre, al incrementar la generación de primas netas en 47.4% y lograr utilidades totales de casi L.278 millones.⁵

⁴ BCH: Comportamiento de la Economía Hondureña, al primer semestre de 2007.

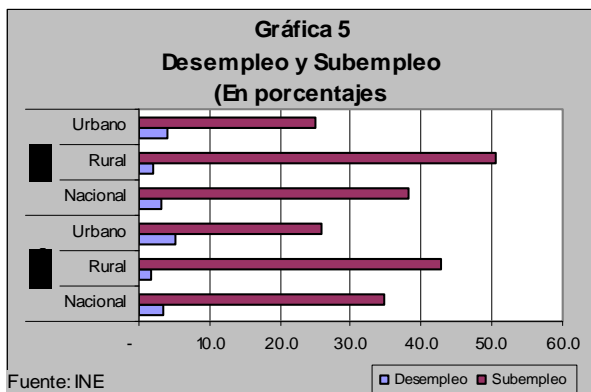
⁵ CNBS: citado por el semanario financiero Moneda, No. 567, del 3 al 7 de septiembre de 2007.

Con relación al sector agrícola, si bien este creció en 4.7%, presenta una retracción de un punto porcentual con respecto al año anterior, debido principalmente a variaciones cíclicas en rubros como el café y a la caída en actividades de extracción del subsector pesca -camarón y langosta-. Por su parte, el sector de la industria manufacturera mejoró su desempeño, con una tasa de crecimiento mayor en 2.5 puntos porcentuales a la observada en el mismo periodo del año anterior; aunque subsectores como textiles y productos de vestir, madera e industria metálica presentan una disminución en sus niveles de producción.

B. Empleo

Según el Instituto Nacional de Estadísticas – INE-, en los últimos doce meses el mercado laboral hondureño ha generado 78,000 nuevos empleos, superando el incremento de la PEA, debido a lo cual la tasa de desempleo abierto bajó de 3.5% a 3.1%. Esta disminución del desempleo se habría producido al costo de un aumento en empleos de mala calidad o subempleo, el cual aumentó de 34.6% a 38.3%, y hasta un 50.4% en el área rural. Este tipo de empleo, implica menos horas de trabajo y con ello menos ingresos (subempleo visible) o remuneraciones inferiores al salario mínimo por el mismo tiempo de trabajo (subempleo invisible).⁶

La fuerza laboral ocupada, por rama de actividad económica, es en cierta medida



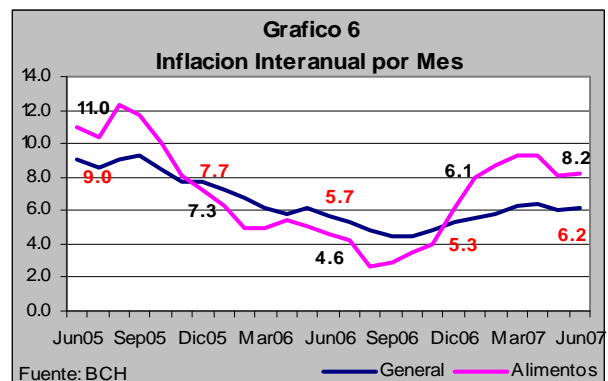
⁶ INE: XXXII y XXXIV Encuesta Permanente de Hogares, correspondientes a mayo de 2006 y mayo 2007, respectivamente.

consistente con el desempeño de la actividad económica, al presentar una disminución en la agricultura, de casi 12,000 empleos, y al concentrar los mayores incrementos en las ramas de: comercio, hoteles y restaurantes; servicios diversos; construcción; y manufactura.

C. Precios

Inflación

La inflación interanual durante el primer semestre de 2007, de 6.2%, se ubica por arriba de la meta establecida en el Programa Monetario, de 5.0% - 6%. Esta tendencia, que inicia desde el mes de marzo, determina que a la fecha la inflación acumulada sea de 3.6%, superior en ocho décimas de punto porcentual a la observada en el mismo periodo del año anterior (de 2.8%). El rubro de alimentos continúa siendo el que más contribuye a definir la tendencia general del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tanto por su alta ponderación en la estructura del IPC como por el incremento en su tasa de crecimiento de casi el doble entre junio 2006 y junio 2007.

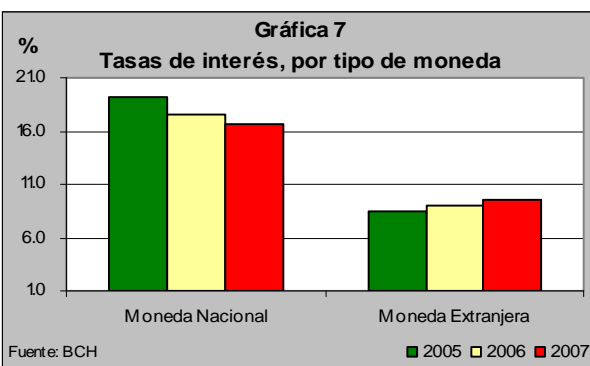


Los mayores aumentos en los precios de alimentos básicos se presentan en: la tortilla de maíz (aprox. 18%), el arroz clasificado (23%), los lácteos (9%) y los huevos (14%). Por otra parte, el precio de la gasolina súper disminuyó en casi 2%, mostrando con ello que los efectos de la inflación estarían recayendo en mayor medida sobre la población de menores ingresos; como resultado de una política de subsidios a los combustibles que estaría favoreciendo a los

sectores de ingresos más altos, o al menos de los que tienen capacidad para adquirir y dar mantenimiento a un automóvil.

Tasas de interés

El precio del dinero es a la fecha el menos caro de los últimos 15 años, ya que las tasas de interés activas del sistema financiero nacional se sitúan en un promedio ponderado de 16.6%, exactamente la mitad del nivel de 1997 (33.2%), año en que alcanzaron su máximo histórico. Esta tendencia es seguida por las tasas de interés pasivas (depósitos de ahorro, depósitos a plazo y certificados), que a junio de 2007 muestran una tasa promedio de 5.5%, equivalente a casi un tercio del 15.6% de 1997.



Las variaciones en los últimos doce meses, presentan una disminución de 1.0 puntos en las tasas activas (de 17.6% a 16.6%) y de 1.34 puntos en las tasas pasivas (de 6.82% a 5.84%), dentro de las cuales las tasas para depósitos a plazo cayeron en 1.84 puntos. Este comportamiento mantiene la tendencia histórica de bajas más aceleradas en las tasas pasivas, generando con ello un diferencial de tasas cada vez mayor en beneficio de las instituciones financieras; el cual aumentó de 53% a 67% en los últimos diez años.

Las tasas de interés en moneda extranjera se han movido en sentido opuesto, de manera que en el último año las tasas activas en este tipo de moneda aumentaron de 8.91% a 9.52%, y el promedio de las pasivas subió de 2.04% a 2.36%. Es evidente que este comportamiento no está relacionado con la

política del BCH de reducir el encaje legal en moneda extranjera, y el incremento que esto provoca en la oferta, ni con la estabilidad de las tasas de interés en los Estados Unidos, la cual no se modifica desde 2006 (en 5.25%, según la Reserva federal). En tal sentido, se puede deducir que existe cierta preferencia del sistema bancario por atenuar su exceso de liquidez en moneda nacional y por resguardar sus reservas en moneda extranjera.

Tipo de cambio

El tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos de América no presenta variaciones en los últimos 20 meses, manteniéndose en L.19.03 por US\$1.00 para la compra y en L.18.90 para la venta. No obstante, el Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presenta una significativa apreciación, al situarse en 103.3 a junio de 2007, superior al 101.4 de junio de 2006. Esta apreciación del ITCER está determinada en mayor medida por el mantenimiento de un tipo de cambio nominal sin variaciones y una tasa de inflación levemente superior a la tasa de cambio de los principales socios comerciales⁷. El monitoreo de este indicador es de suma importancia a fin de prever posibles implicaciones en la competitividad de las exportaciones hondureñas.

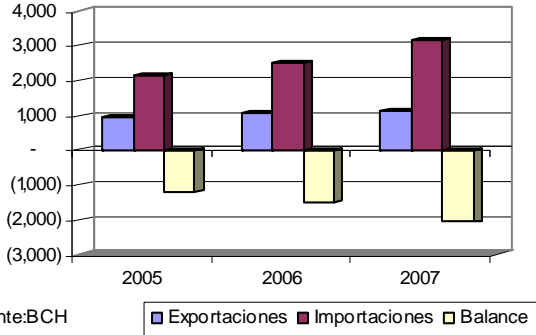
D. Sector Externo

A pesar del buen desempeño de productos tradicionales como banano, café, azúcar y madera, la actividad exportadora registra un incremento de apenas 5.7% en el primer semestre de 2007, sustancialmente inferior al 10% observado en el mismo período de 2006. La volatilidad que caracteriza a la canasta de exportaciones hondureñas provoca que mientras las de unos productos se incrementa las de otros tiende a disminuir, como es el caso de la merma que se presenta en la exportación de productos de la minería (oro, zinc, plata, plomo), camarones y langostas, entre otros; esto es provocado por una menor producción, una

⁷ BCH: Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real para Honduras, junio de 2007.

caída en los precios internacionales o una combinación de ambos factores.

Gráfico 8
Honduras: Comercio externo de bienes
Enero - junio de cada año



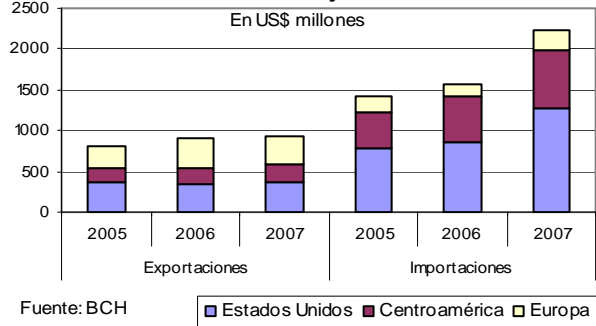
Fuente: BCH

Es importante mencionar que a un año de vigencia del DR-CAFTA, las exportaciones hacia los Estados Unidos de América presentan una significativa recuperación con relación al -0.3% de 2006, al crecer en 6.9%, según el BCH, y a 7.1% según los registros de la *International Trade Comisión* (ITC) de los Estados Unidos, que incluye como exportaciones los productos de la "industria de la maquila". De acuerdo con la ITC los productos agrícolas aumentaron en 4.9% y los no agrícolas un 28.8% (dominados en gran medida por ropa, textiles y arneses para automóviles). Asimismo, las exportaciones hacia los demás países de Centroamérica mantienen el dinamismo de 2006, al crecer en 10.2%. No obstante, el déficit de Honduras con los países de la zona DR-CAFTA se ensancha cada vez más, debido a que las importaciones desde CA aumentaron en 27% y las importaciones desde EUA aumentaron en 50%.

En total, las importaciones de Honduras se acrecentaron a una tasa interanual de 26%, superando ampliamente el 17.4% del año anterior. No obstante, este incremento parece estar respondiendo a una mayor demanda de la actividad productiva nacional, en menor medida que al consumo, de manera que: las importaciones de materias primas y productos intermedios aumentaron en 31.4% (1.4% en 2006); las de bienes de capital en 47.4% (9%

en 2006); y, a nivel de secciones, se observa un aumento de 39.6% en maquinas, aparatos y materiales eléctricos y de 63.8% en material de transporte. Cabe destacar que el valor de las importaciones de combustibles disminuyó en 1%, debido a una disminución de 3.3% en el precio promedio, aunque el volumen importado aumentó en 9%.

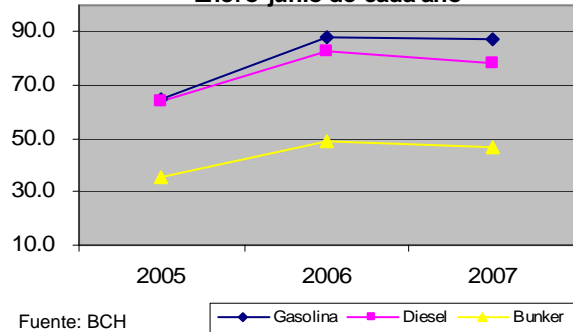
Gráfico 9
Comercio de bienes con países
seleccionados. Enero-junio de cada año



Fuente: BCH

Gráfico 10

Precios de importación de combustibles
Enero-junio de cada año

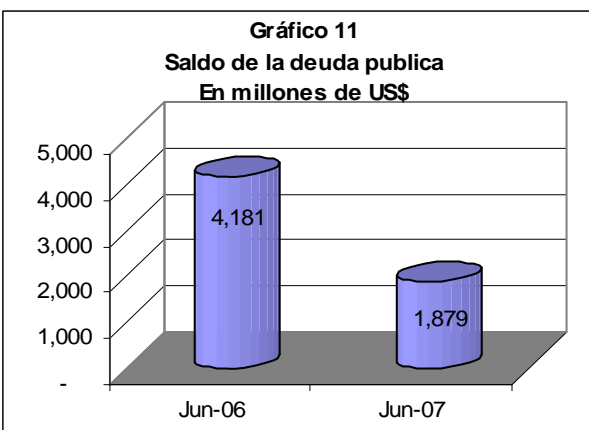


Fuente: BCH

El balance global entre exportaciones e importaciones muestra un ensanchamiento cada vez más acelerado del déficit comercial, al pasar de US\$279 millones en junio de 2006 a casi US\$600.00 millones, en junio de 2007. La balanza de pagos muestra que tanto las remesas familiares y el ingreso de divisas asociado a la actividad maquiladora, continúan siendo claves en el soporte del progresivo desbalance comercial; factores que según el BCH, aumentaron en 10.1% y 8.3%, respectivamente, para un aumento conjunto interanual en términos absolutos de US\$155 millones. Sin embargo, tal como lo sostiene

el BCH en una publicación especial⁸, la sostenibilidad de las remesas es un tema que requiere mayor análisis, especialmente cuando se observa que la tasa de aumento de las mismas se ha desacelerado desde un 42% en 2006 a solamente 10.1% en 2007.

Una fuente de alivio en materia de balanza de pagos lo constituye la reducción de la deuda pública externa en alrededor de US\$2,120.00 millones, con relación a junio de 2006, debido fundamentalmente a la condonación de deuda multilateral y, en menor medida, bilateral. No obstante, el país ha continuado contrayendo deuda nueva debido a los referidos desbalances en el sector externo y a las necesidades que plantea el desequilibrio fiscal y la inversión pública. En este sentido, la Secretaria de Estado en el Despacho de Finanzas ha expresado que la presente Administración estará contratando, durante el periodo 2006-2009, nuevo endeudamiento por el orden de US\$1,000 a US\$1,400 millones⁹.



E. Indicadores Monetarios

El Programa Monetario 2007-2008, publicado en marzo de 2007, por el BCH, plantea continuar moderando la inflación, procurar tasas de interés positivas para estimular el ahorro y el financiamiento a los sectores productivos, mantener la estabilidad en el tipo de cambio e incrementar las reservas

⁸ BCH: El Rostro de las Remesas, su Impacto y Sostenibilidad, 2007

⁹ Tomado de www.sefin.hn Declaraciones de la Lic. Rebeca Santos, 23 de agosto de 2007.

internacionales netas. Para el logro de estos propósitos el Programa plantea, entre otras, las siguientes medidas:

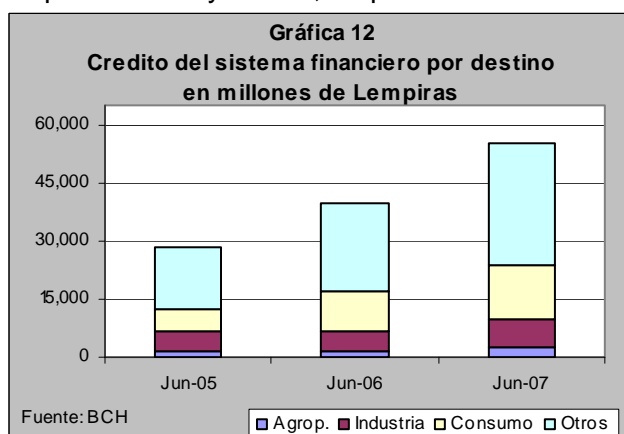
- manejo adecuado de la liquidez;
- consolidar la Tasa de Política Monetaria como variable líder e indicativa para el mercado financiero;
- continuar la reducción gradual del encaje adicional en moneda extranjera; y
- aumentar la emisión monetaria en no más del 15%.

No obstante, las medidas y resultados obtenidos en los primeros meses de 2007 no son del todo coherentes con los propósitos del Programa Monetario, tal como lo muestran los siguientes indicadores del sector:

- La emisión monetaria presenta a junio un aumento interanual de aproximadamente 21%, excediendo con ello la meta prevista.
- La oferta monetaria (M2) presenta al mes de junio de 2007 un crecimiento de casi 20%, superior en más de 3 puntos a la meta anual del Programa Monetario (16.7%), debido principalmente al aumento en los depósitos totales, en moneda nacional, en 20.1%. Por otro lado, los depósitos en moneda extranjera crecieron en menos de 12%, reflejando una reducción de su peso en la estructura del sistema financiero.
- La liquidez del sector privado no ha podido ser controlada, de manera que ésta muestra en junio de 2007 un saldo superior en 18% a la observada en junio de 2006, y una acumulación promedio mensual de L.1,545 millones durante los últimos doce meses. Esta situación habría motivado que en junio de este año las autoridades monetarias aumentaran en 4 puntos los requerimientos de inversiones obligatorias, para un encaje total de 16%.
 - Las reservas internacionales netas (RIN) en poder del BCH muestran un incremento interanual de US\$112.4 millones. No obstante, la relación entre las RIN y el valor de importaciones ha disminuido, al pasar de una razón de 5.7 a 4.7 meses de importaciones durante el período. Esta merma

en la capacidad de respaldo de las RIN se debe al incremento acelerado de las importaciones, antes mencionado.

▪ El crédito del sistema financiero al sector privado muestra un saldo acumulado a junio de 2007 superior en 34% al de junio de 2006. Los préstamos nuevos aumentaron en 39%, aunque la mayor parte de estos fueron absorbidos por el consumo y el comercio, con un 44% en conjunto, seguido por la propiedad raíz, con 26%. A pesar que los préstamos nuevos a los sectores productivos (agropecuario e industrial) presentan una tasa de aumento que supera la media general, estos mantienen un peso en la estructura de la cartera crediticia de apenas 4.8% y 12.7%, respectivamente.



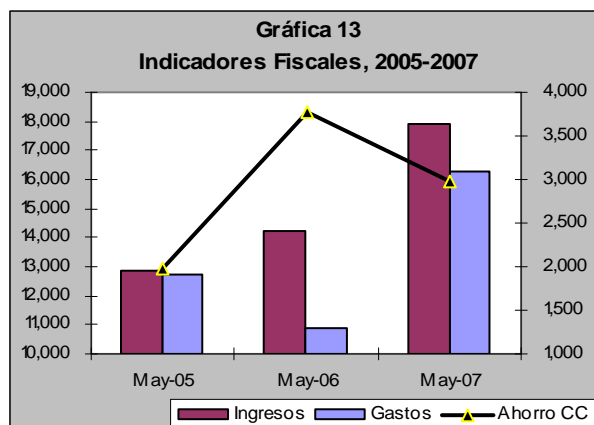
F. Indicadores fiscales

La cuenta financiera del Gobierno central muestra, a mayo de 2007, una disminución del balance global neto de L.1,731 millones con relación al mismo mes del año anterior, debido a que el gasto total aumentó en L.5,383 millones mientras que los ingresos aumentaron en L.3,652 millones. No obstante, a esta fecha del año el balance global es positivo, debido al bajo nivel de ejecución de las instituciones públicas y a los rezagos en la cancelación de compromisos, que suelen ir desapareciendo a partir del segundo semestre.

El ahorro en la cuenta corriente también muestra un saldo positivo, aunque menor con relación al año anterior, a pesar que el

gasto corriente creció en 37%, contra un aumento de los ingresos corrientes de 21%. Por el lado del gasto, destaca el incremento de sueldos y salarios, de 31% -en el marco de los acuerdos entre el Gobierno y el gremio de docentes- y el gasto en bienes y servicios, que creció en 44%. No obstante que la relación entre ingresos corrientes y PIB revela una "presión tributaria" de 22.4%, superior a la media tradicional del país que ronda el 18%, esto resulta insuficiente para mejorar el balance fiscal.

Adicionalmente, el Gobierno Central ha aumentado el gasto de capital, bajo el concepto de transferencias a empresas públicas con graves desequilibrios financieros, como la ENEE; al tiempo que ha visto reducida la recepción de ingresos por transferencias de otras empresas del estado, tradicionalmente superavitarias, como es el caso HONDUTEL. Hacerle frente a los problemas -de diferente índole- de estas dos empresas es uno de los principales retos que en materia fiscal tiene la actual Administración.



Indicadores Fiscales, como % del PIB Correspondientes a mayo de cada año

Descripción	2005	2006	2007
Ingresos Totales	19.5%	19.6%	24.6%
Ingresos Corrientes	18.2%	18.6%	22.4%
Gastos Totales Netos	19.4%	15.0%	22.4%
Gasto Corriente	15.2%	13.4%	18.3%
Sueldos y Salarios	7.7%	7.6%	10.0%
Balance global	0.2%	4.6%	2.2%

Fuente: SEFIN

III. PERSPECTIVAS

Con la dinámica que muestra la actividad económica, estimada a junio de 2007 a partir del IMAE, **se fortalece la estimación del Programa Monetario respecto al crecimiento del PIB, en un rango de 5.5 a 6.0 por ciento**. No obstante, existen otros factores que pudieran desacelerar la actividad económica en el segundo semestre del año, tales como el menor dinamismo que muestra la actividad agrícola, especialmente por una menor cosecha de café y una merma en la extracción pesquera; así como por los efectos que sobre la demanda externa pudieran provocar las perspectivas de moderación del crecimiento económico en los Estados Unidos de América.

A medida que avanza el año, **se tornan más fuertes las posibilidades de que la tasa de inflación supere las estimaciones** del Programa Monetario, debido a las dificultades que ha tenido el Banco Central para controlar los excesos de liquidez, debido a incrementos mayores en dinero circulante y depósitos, y una emisión monetaria superior a lo previsto, debido a bajos resultados en la colocación de letras o certificados de absorción por parte del BCH – y a pesar del aumento en 4 puntos de inversiones obligatorias. La inflación también tiene como fuente de expansión el encarecimiento de productos básicos, principalmente el maíz, lo cual se podría moderar con la salida de la cosecha de primera. Tal como se mencionó, el aumento en los precios internacionales de los combustibles estaría siendo neutralizado por **una discutida política de subsidios generalizados** del Estado a estos productos.

La tendencia hacia la baja en las tasas de interés abre oportunidades para que fluyan mayores recursos hacia los sectores productivos y la construcción, al menos en mayor proporción que durante el año anterior –siempre que la inflación permita tasas reales positivas- con lo cual se apoyaría la sostenibilidad del crecimiento económico. Por el lado del tipo de cambio

será necesario monitorear la evolución del ITCER, con el fin de evitar mayores efectos negativos sobre la competitividad de las exportaciones nacionales.

En el sector externo **parece imparable la tendencia hacia el ensanchamiento del déficit comercial** y el desequilibrio de la cuenta corriente; aunque, por otra parte, tiende a incrementarse la importación de materias primas, bienes intermedios y equipo, destinados a los sectores productivos. Si bien las exportaciones hacia los Estados Unidos han mejorado en el último semestre, esto no puede atribuirse de manera contundente a la implementación del DR-CAFTA. Sin duda, el aprovechamiento de las oportunidades bajo este y otros acuerdos de libre comercio serán más evidentes a medida que se logren mejoras sustanciales en áreas básicas como: clima de inversión, infraestructura, capital humano; marco institucional, entre otras.

Las reservas internacionales netas continuarán creciendo, aunque en niveles más moderados con respecto a los años anteriores, debido principalmente a la **desaceleración en la tasa de crecimiento de las remesas familiares**. El monitoreo de este indicador será clave para medir la sostenibilidad de variables como tipo de cambio, consumo privado e ingresos familiares, entre otros; tomando como base no tanto su crecimiento absoluto, sino lo que representa en meses de importación.

La evolución de los indicadores fiscales no augura buenos resultados para finales del año y, menos, para los próximos años. El incremento en el gasto corriente, principalmente de salarios, bienes y servicios en niveles muy superiores al incremento de los ingresos, reduce cada vez más la disponibilidad para inversión social y productiva. Otros factores que incidirán en un deterioro de las finanzas públicas –a menos que se realicen ajustes y reformas a corto plazo- son la crisis financiera de la ENEE, el desbalance financiero de HONDUTEL y las erogaciones crecientes para subsidios indiscriminados.