

Programa Monetario 2026-2027



DIRECTORIO

Roberto F. Lagos Mondragón
Presidente

Saúl Montes Amaya
Vicepresidente

Julio César Escoto Borjas
Director

Sonia Carolina Aspra Cruz
Directora

Lesly Sarahí Cerna
Directora

GERENCIA

Carlos Fernando Ávila Hernández
Gerente

Subgerencia de Estudios Económicos

Luis Fernando Agurcia Moncada
Subgerente de Estudios Económicos a.i.

Luis Fernando Ramos Orellana
Jefe Departamento de Análisis Macroeconómico

Fredy Fernando Álvarez López
Jefe Departamento de Cuentas Nacionales

Gustavo Adolfo Saucedo Salgado
Jefe Departamento de Estabilidad Financiera a.i.

Cristina María Funes Castro
Jefe Departamento de Investigación Económica

Osman Javier García Ortega
Jefe Departamento de Gestión de Información Económica

Manuel de Jesús Saucedo Martínez
Jefe Departamento de Sector Externo

Advertencia

Este documento está elaborado con información preliminar disponible al 20 de abril de 2026. 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

1. Presentación del Programa Monetario 2026-2027	6
2. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas 2026-2027	8
3. Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Hondureña 2026-2027	21
i. Desempeño de la Actividad Económica	22
ii. Sector Externo	28
iii. Sector Fiscal	41
iv. Sector Monetario y Financiero	46
v. Precios.....	57
vi. Riesgos en los Escenarios de Crecimiento e Inflación 2026-2027.....	64
4. Medidas de Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria 2026-2027	69

1. Presentación del Programa Monetario 2026-2027

El Banco Central de Honduras (BCH) presenta al público en general el Programa Monetario (PM) 2026-2027, instrumento mediante el cual comunica su visión sobre la evolución reciente de la economía nacional, las proyecciones macroeconómicas para los próximos dos años, así como los lineamientos y medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria; con el fin de cumplir lo establecido en su Ley, de mantener el valor interno y externo de la moneda nacional, contribuyendo así en la formación de las expectativas y generando certidumbre entre los agentes económicos.

Cabe señalar que, el análisis y las proyecciones contenidas en el PM, se elaboran haciendo uso de las mejores prácticas, mediante técnicas y herramientas analíticas prospectivas, que incorporan información reciente del contexto internacional relevante para el país, las proyecciones de las variables fiscales contempladas en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP), así como las perspectivas de los expertos de los diferentes sectores claves de la economía nacional, expresando un agradecimiento especial a las fuentes económicas, por la información relevante brindada, la cual resulta esencial para la elaboración del PM.

En el ámbito interno, durante 2025 y en el transcurso de 2026, la economía hondureña ha registrado un crecimiento económico cercano a su nivel potencial, con una brecha del producto prácticamente cerrada, impulsado principalmente por el consumo privado y público, así como la recuperación parcial de las exportaciones. Congruente con la evolución de la actividad económica y la postura actual de política monetaria, las presiones inflacionarias de demanda agregada se han mantenido moderadas, permitiendo que la inflación general se mantenga dentro del rango de tolerancia de mediano plazo ($4.00\% \pm 1.0$ puntos porcentuales, pp).

Asimismo, la posición externa del país se mantiene fortalecida, con una acumulación orgánica de reservas internacionales e indicadores de cobertura de reservas adecuados, como resultado principalmente del ingreso extraordinario de divisas (exportaciones de café y remesas familiares), así como por la conducción de la política monetaria y cambiaria del BCH.

En lo referente a las proyecciones para 2026 y 2027, estas dependen en gran medida de la evolución y perspectivas del contexto internacional, marcado por la intensificación de conflictos geopolíticos y cambios en las políticas globales. En el caso de la inflación, desde el fuerte y persistente aumento en los precios internacionales de los combustibles iniciado en marzo de 2026, el escenario base de pronósticos presenta riesgos al alza, por lo que la trayectoria de la inflación dependerá en gran medida de la duración e intensidad de este choque externo de oferta, siendo relevante los nuevos datos entrantes de los precios

7 Programa Monetario 2026-2027

internacionales de los combustibles y sus derivados para la actualización de las nuevas proyecciones de inflación.

Por su parte, se prevé que el crecimiento económico se situó entre 3.0%-4.0%; no obstante, al incorporar los factores de riesgo en el escenario central, el balance de riesgos para 2026 muestra una distribución de probabilidades sesgada a la baja para la actividad económica.

Hacia adelante, el BCH continuará implementando sus políticas mediante un enfoque basado en datos, considerando la información entrante del ámbito internacional y nacional para incorporarla en sus pronósticos, ajustando sus políticas según sea necesario para contener presiones inflacionarias adicionales y preservar la posición externa, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica del país.

A continuación, se presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas de la economía nacional para 2026 y 2027:

Proyección de Principales Variables Macroeconómicas 2026-2027

Conceptos	Observado 2025	Programa Monetario	
		2026	2027
PIB Real (variación porcentual interanual)	3.8	3.0 – 4.0	3.0 – 4.0
Inflación (variación porcentual interanual del IPC)	4.98	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0
Exportaciones de Bienes (variación porcentual interanual)	10.3	-1.0	-0.5
Importaciones de Bienes (variación porcentual interanual)	3.9	6.4	0.7
Remesas Familiares (millones de US\$)	12,297.3	12,724.7	12,979.2
(variación porcentual interanual)	25.3	3.5	2.0
Resultado en Cuenta Corriente de la BOP (porcentaje del PIB)	2.4	-2.0 a -1.0	-2.0 a -1.0
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	6.3	≥5.0	≥5.0
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (variación porcentual interanual)	11.2	11.5	11.6
Crédito de las OSD al Sector Privado (variación porcentual interanual)	6.2	10.5	10.7

Fuente: BCH.

2. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas 2026-2027

Mensajes Claves

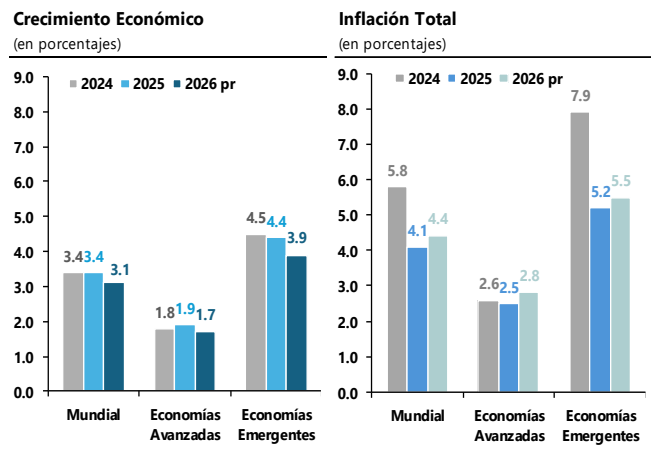
- Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento económico mundial en 2025 estuvo respaldado por el avance tecnológico, el apoyo monetario y fiscal, así como por condiciones financieras acomodaticias; estos factores contribuyeron a compensar parcialmente los efectos adversos de las políticas globales (principalmente arancelarias). Por su parte, la inflación mundial se desaceleró en 2025, como resultado de la moderación en la demanda agregada y los menores precios de la energía; pero con diferencias entre países, asociado al efecto de los aranceles.
- No obstante, en lo transcurrido de 2026, la intensificación del conflicto en Medio Oriente ha condicionado el desempeño de la actividad económica y la evolución de la inflación mundial, debido a su impacto directo en los mercados de materias primas, las expectativas inflacionarias y las condiciones financieras.
- En este contexto, el FMI señala que las perspectivas mundiales se mantienen altamente inciertas, revisando en su pronósticos de referencia el crecimiento económico a la baja y inflación al alza en 2026 y 2027, con respecto a 2025; al tiempo que, advierte sobre escenarios más adversos que dependerán de la magnitud y duración del conflicto.

Evolución Económica Reciente

Según el FMI, en su *Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés)* de abril de 2026, **la economía mundial mostró una notable resiliencia y capacidad de adaptación en 2025, pese a las tensiones geopolíticas y los ajustes en las políticas globales (comerciales y migratorias)**, como resultado principalmente de las inversiones tecnológicas (Inteligencia Artificial, IA), unas condiciones financieras generalmente acomodaticias –en particular debido al debilitamiento del dólar estadounidense– y el apoyo de las políticas fiscal y monetaria.

Por su parte, **la inflación mundial –tanto general como subyacente– se desaceleró en 2025**, debido a la moderación de la demanda agregada y de los precios de la energía; no obstante, se observaron ciertas presiones inflacionarias vinculadas al efecto de los aranceles, reflejadas en un leve aumento de la inflación hacia el cierre de año. En ese contexto, el proceso de desinflación presentó diferencias entre países, siendo más gradual en países como Estados Unidos de América (EUA), donde los aranceles han actuado como un choque de oferta –incidiendo en los precios de los consumidores–; mientras que, en otras economías los aranceles han operado principalmente como un choque negativo de demanda, lo que contribuyó a reducir las presiones de demanda agregada.

No obstante, en lo transcurrido de 2026, el desempeño de la actividad económica y la evolución de la inflación mundial, han estado condicionados por la intensificación del



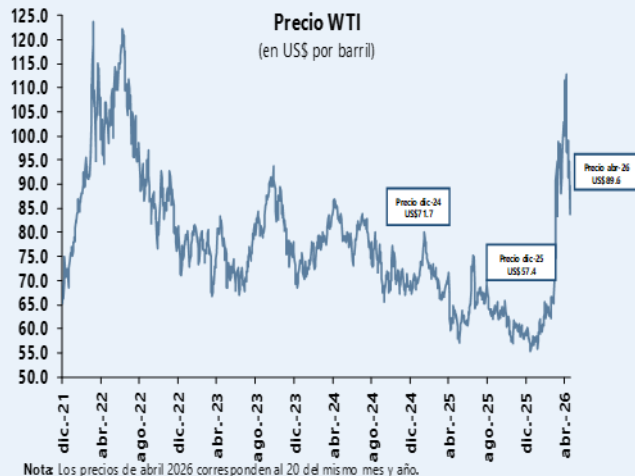
Fuente: FMI, World Economic Outlook (WEO), abril de 2026.

conflicto en Medio Oriente, que ha incidido en los mercados de materias primas, las expectativas de inflación y las condiciones financieras. En particular, se ha observado un repunte significativo en los precios internacionales de la energía, lo que ha tenido efectos directos sobre el costo interno de los combustibles en la mayoría de los países, contribuyendo a incrementos recientes en la inflación.

Recuadro No. 1: Comportamiento del Precio Internacional de las Materias Primas Relevantes para la Economía Hondureña

El precio internacional del petróleo West Texas Intermediate (WTI) -precio de referencia para el mercado hondureño- mostró una tendencia a la baja durante la mayor parte de 2025, influido principalmente por la mayor producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Sin embargo, desde mediados de enero de 2026, los precios internacionales del petróleo comenzaron a mostrar una tendencia al alza, en un contexto de crecientes tensiones geopolíticas entre EUA-



Israel e Irán, tras el despliegue de activos militares estadounidenses en Medio Oriente. Posteriormente, con el inicio de operaciones militares aéreas directas en dicha región (28 de febrero de 2026)¹, los precios del WTI registraron un fuerte incremento, alcanzando un máximo de US\$112.6 por barril el 7 de abril (comportamiento similar al observado en 2022 ante el conflicto entre Rusia y Ucrania²). Tras este pico, el anuncio de un alto al fuego temporal de dos semanas entre EUA e Irán, generó una reducción temporal en los precios; sin embargo, la situación se deterioró tras nuevos episodios de tensión –incluidos bombardeos en el Líbano y el incumplimiento de algunas condiciones acordadas, entre ellas la apertura del Estrecho de Ormuz–, lo que incrementó la incertidumbre geopolítica y presionó nuevamente al alza los precios.

En ese contexto, en las últimas semanas, la evolución del precio del petróleo ha estado marcada por una elevada volatilidad, generada por las constantes noticias sobre el desarrollo del conflicto en Medio Oriente, que alternan entre señales de distensión y de escalamiento. Es así que, al 20 de abril de 2026, el precio del WTI se ubicó en US\$89.6 por barril, lo que representa un incremento de 56.1% respecto al cierre de 2025 (US\$57.4 por barril) y un aumento de 44.5% respecto a lo registrado en la fecha previa del conflicto (US\$62.0 por barril el 27 de abril de 2026).

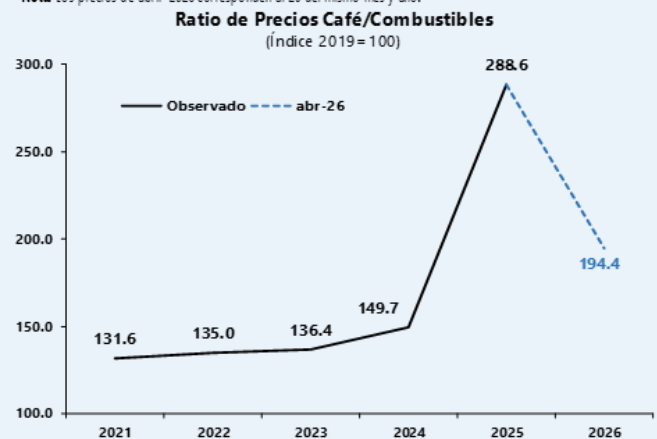
Asimismo, este comportamiento también se reflejó en los precios futuros del WTI para diciembre de 2026, los cuales se ubicaron en US\$74.6 por barril en abril de 2026, mostraron un incremento de 18.0% con respecto a los contratos previo al conflicto (US\$63.2 por barril en febrero de 2026).

Por su parte, durante 2025, el precio internacional del café alcanzó un máximo histórico (US\$431.9 por quintal de 46 kg el 13 febrero), explicado principalmente por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores (Brasil, Vietnam, Colombia, Etiopía e Indonesia). No obstante, en los últimos meses, se observa una moderación en su precio, ubicándose el 20 de abril de 2026 en US\$291.8 por quintal de 46 kg, inferior en 17.5% a lo registrado al cierre de 2025 (US\$353.7 por quintal de 46 kg), asociado a una mejora en el suministro global del grano.

Con lo anterior, la ratio de precios Café/Combustibles –utilizado como una aproximación a los términos de intercambio del país– muestra para 2026 una reducción respecto a los niveles alcanzados en 2025, lo que sugiere un deterioro relativo de los términos de intercambio, con posibles efectos adversos sobre la balanza comercial y mayores presiones sobre el mercado cambiario nacional.



Nota: Los precios de abril 2026 corresponden al 20 del mismo mes y año.



Fuente: BCH.

Nota: Precios abril 2026 obtenidos de la BOP del PM 2026-2027.

¹ El conflicto geopolítico entre EUA-Israel e Irán ha ocasionado daños en las instalaciones clave de petróleo, así como una disminución del alrededor del 90% del tránsito marítimo a través del Estrecho de Ormuz, por donde circula una quinta parte del suministro mundial de petróleo.

² Alcanzando un máximo histórico de US\$123.7 por barril el 8 de marzo de 2022.

Evolución Económica Reciente por Grupo de Países

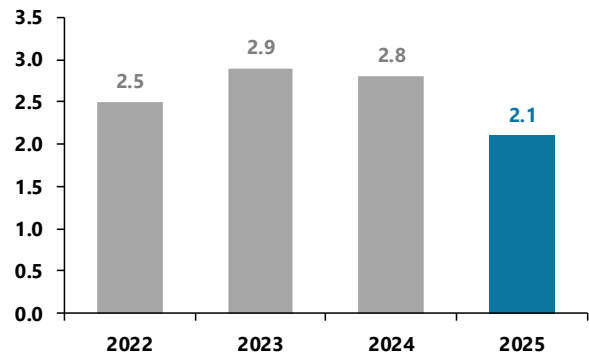
❖ Economías Avanzadas

En EUA, la actividad económica mostró en 2025 un menor dinamismo respecto al año anterior, explicado principalmente por la moderación del consumo privado, debido a la incertidumbre de los efectos de los aranceles sobre el nivel de precios y la actividad económica, así como por la menor creación neta de empleo durante gran parte del año; la caída de la inversión privada en estructuras¹ y en el sector residencial (asociado a los altos costos de financiamiento); el menor gasto del Gobierno (principalmente por la reducción de la planilla federal y el cierre temporal gubernamental en el último trimestre del año) y el menor crecimiento de las exportaciones (principalmente de servicios).

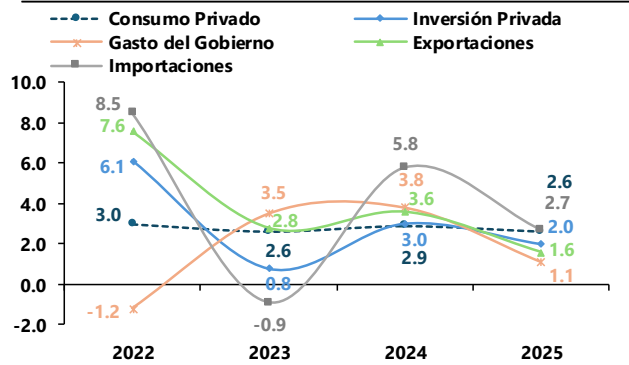
¹ Construcciones comerciales y proyectos minoristas.

Lo anterior, fue compensado en parte por la mayor inversión privada en equipos y productos de propiedad intelectual (sector tecnológico e IA), así como por el menor crecimiento de las importaciones (asociado a la incertidumbre en torno a la política arancelaria).

Crecimiento del PIB Real de EUA
(variación porcentual interanual)



PIB de EUA por Componente del Gasto
(variación porcentual interanual)



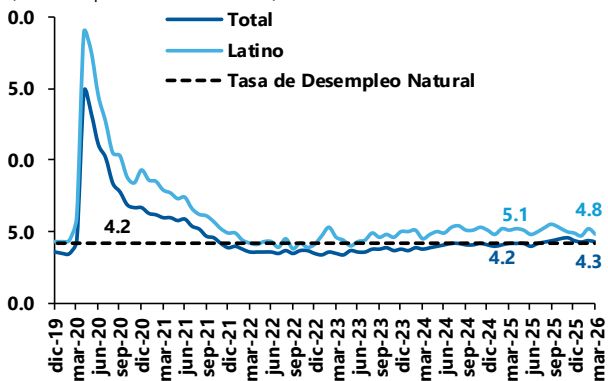
Fuente: Oficina de Análisis Económico de EUA (BEA, por sus siglas en inglés).

Nota: Datos corresponden a la segunda estimación del PIB publicado por la BEA en marzo de 2026.

Por su parte, **el mercado laboral estadounidense mostró señales de debilitamiento durante la mayor parte de 2025**, en un contexto de menor dinamismo en la demanda de trabajo – incluyendo reducciones en la planilla del gobierno federal–, asociado a la moderación de la actividad económica y a la elevada incertidumbre, reflejándose en:

Desempleo

(variación porcentual interanual)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de EUA (BEA, por sus siglas en inglés) y Oficina de Estadísticas Laborales de EUA (BLS, por sus siglas en inglés).

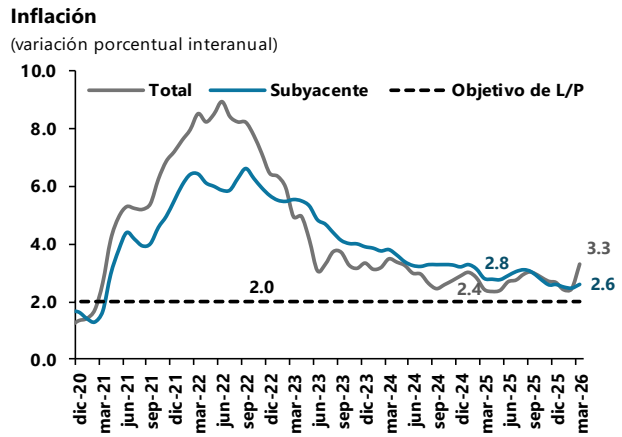
- El aumento gradual de la tasa de desempleo total en el segundo semestre de 2025 (durante la primera mitad de 2025 se había mantenido relativamente estable en torno a su tasa natural).
- La marcada desaceleración en la creación de empleo durante 2025², con 116,000 nuevos puestos de trabajo no agrícolas generados (1.5 millones registrados en 2024). No obstante, es relevante indicar que, esta tendencia se ha revertido parcialmente en marzo de 2026³.

En tanto, **la inflación total en EUA se desaceleró gradualmente durante 2025**, como resultado principalmente de la caída en los precios de la gasolina y los menores precios de algunos bienes (vehículos usados y productos médicos); asimismo, **se observó una desaceleración en la inflación subyacente**, principalmente por la moderación en los precios de los servicios de transporte y vivienda.

² Si bien la demanda de trabajo se ha debilitado, una parte importante de la desaceleración en el crecimiento del empleo durante el último año también responde a un menor dinamismo de la fuerza laboral, asociado a la reducción de la inmigración y a una menor participación en el mercado laboral.

³ A marzo de 2026, el empleo total en nóminas no agrícolas aumentó en 178,000, con respecto al mes anterior, tras una disminución de 133,000 puestos de trabajo en febrero de 2026.

No obstante, en marzo de 2026, tanto la inflación total como la subyacente mostraron aceleración –más pronunciada en el caso de la inflación total–, explicada principalmente por el incremento significativo en los precios de la energía (gasolina), asociado a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. A ello se sumó la persistencia registrada desde meses anteriores en los precios de los servicios (principalmente en salud), así como presiones en algunos bienes importados (alimentos, vehículos nuevos y vestimenta), vinculadas al efecto de los aranceles y al debilitamiento del dólar estadounidense durante gran parte de 2025. **En conjunto, estos factores han llevado a que la inflación se ubique en 3.3% a marzo de 2026, manteniéndose por encima del objetivo del 2.0% de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés).**



Fuente: Oficina de Análisis Económico de EUA (BEA, por sus siglas en inglés) y Oficina de Estadísticas Laborales de EUA (BLS, por sus siglas en inglés).

Con respecto a las condiciones monetarias, durante el último cuatrimestre de 2025, la FED redujo de forma acumulada en 0.75 pp el rango objetivo de la tasa de fondos federales, hasta situarla en 3.50%–3.75%, considerando los mayores riesgos a la baja para el empleo. No obstante, **en sus primeras dos reuniones de 2026, la FED decidió mantener sin cambios la tasa de interés y adoptar una postura más cautelosa**, ante la elevada incertidumbre económica global –derivado principalmente del conflicto en Medio Oriente– y el balance de riesgos para el cumplimiento de su doble mandato (máximo empleo y una inflación de 2.0% en el largo plazo).

Evolución de las Principales Variables Macroeconómicas

Detalle	Crecimiento del PIB Real (variación anual en porcentajes)		Inflación (variación interanual en porcentajes)			TPM (en porcentajes)			TCN (variación interanual en porcentajes)		
	2024	2025	mar-25	2025	mar-26	abr-25	2025	abr-26	abr-25	2025	abr-26
Economías Avanzadas											
EUA	2.8	2.1	2.38	2.90	3.28	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	-	-	-
Zona Euro	0.9	1.4	2.20	1.90	2.50	2.25	2.00	2.00	-5.76	-11.24	-3.68
Economías Emergentes											
China	5.0	4.9	-0.10	0.80	1.00	3.10	3.00	3.00	0.35	-4.19	-6.45
ALC											
Brasil	3.4	2.3	5.48	4.26	4.14	14.25	15.00	14.75	5.91	5.42	4.99
México	1.4	0.2	3.80	3.69	4.59	11.00	7.00	6.75	14.85	-11.44	-15.35
Centroamérica y República Dominicana											
Guatemala	3.4	4.1	1.57	1.65	2.50	4.50	3.75	3.50	-1.01	-0.54	-0.87
Honduras	3.6	4.0	4.49	4.98	3.94	5.75	5.75	5.75	4.47	3.92	3.39
El Salvador	2.3	3.9	0.10	0.91	1.47	-	-	-	-	-	-
Nicaragua	3.4	4.8	2.14	2.70	2.86	7.00	6.00	5.75	-	-	-
Costa Rica	4.6	4.0	1.21	-1.23	-2.09	4.00	3.25	3.25	0.28	-1.83	-9.45
República Dominicana	5.2	2.2	3.58	4.95	4.63	5.75	5.25	5.25	1.42	3.23	0.61

Fuente: Bancos Centrales y páginas web oficiales de estadísticas de cada país.

Nota: Dato del PIB de Centroamérica corresponden a la variación acumulada al III Trimestre de cada año a excepción de Honduras y Costa Rica que corresponden al IV Trimestre.

Datos de Inflación de Nicaragua de marzo de 2026 corresponden al mes de febrero del mismo año.

Dato TCN actualizados al 15 de abril.

En la **Zona Euro, el crecimiento repuntó en 2025**, impulsado principalmente por el mayor dinamismo de la demanda interna, respaldada por el mayor gasto público (defensa e

13 Programa Monetario 2026-2027

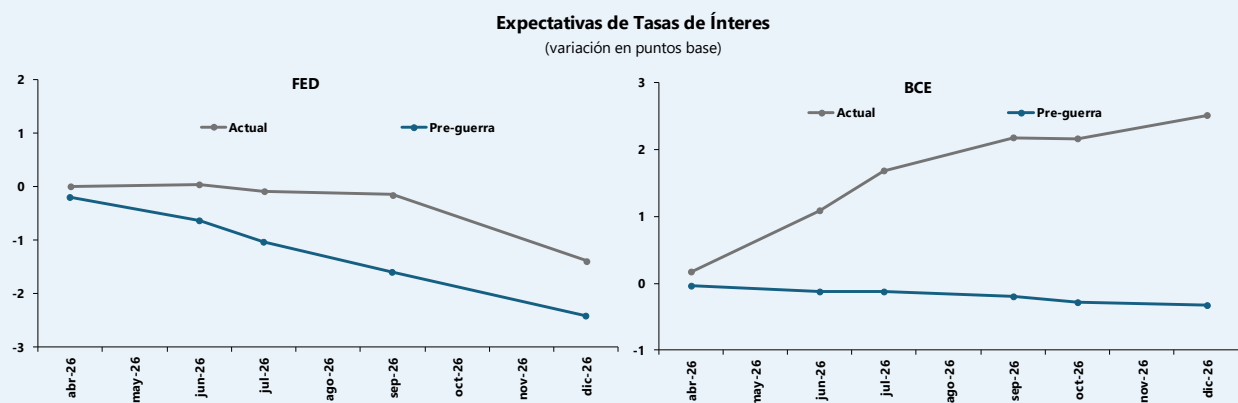
infraestructura) y por condiciones monetarias favorables; así como, por el impulso de las exportaciones farmacéuticas. Dicho comportamiento fue parcialmente contrarrestado por el efecto de los aranceles impuestos por EUA al sector manufacturero, que limitaron la demanda de los demás bienes exportables de la región.

Por su parte, **la inflación total en la Zona Euro se ha mantenido desde mayo de 2025 en niveles cercanos al 2.0%, en línea con el objetivo de mediano plazo del Banco Central Europeo (BCE)**, debido en parte a la reducción de los precios de la energía y la moderación en el crecimiento de los salarios. En ese contexto, el BCE redujo su tasa de política monetaria en 100 puntos básicos (pb) acumulados durante el primer semestre de 2025, situándola en 2.0% desde junio; no obstante, **en sus últimas reuniones en 2026, el BCE decidió pausar el ritmo de recortes**, reflejando una postura de mayor cautela ante la persistencia de riesgos y la incertidumbre en el entorno internacional.

Recuadro No. 2: El Conflicto en Medio Oriente y sus Implicaciones para la Política Monetaria

El conflicto geopolítico entre EUA-Israel e Irán ha causado una elevada volatilidad en los mercados energéticos globales, incrementando los riesgos de un nuevo episodio inflacionario. Este entorno ha introducido mayor incertidumbre sobre la trayectoria de la política monetaria, en particular respecto a la continuidad del ciclo de recortes de tasas de interés por los principales bancos centrales durante 2026.

En este contexto, diversas encuestas recientes muestran un ajuste en las expectativas de los agentes económicos. En particular, los analistas ahora prevén que la inflación en las principales economías (EUA y Zona Euro) aumentará en los próximos meses, manteniéndose en niveles por encima de los objetivos de sus bancos centrales durante 2026. A su vez, han asignado una mayor probabilidad a que la FED realice menos recortes de lo previsto en la tasa de fondos federales y que el BCE inclusive pueda realizar incrementos en sus tipos de interés.



Fuente: Reserva Federal (FED), Banco Central Europeo (BCE) y páginas web de estadísticas oficiales.

Es relevante indicar que, si bien el conflicto actual también representa importantes riesgos al alza para la inflación, el entorno macroeconómico difiere de manera importante del observado en el episodio inflacionario de 2022 –tras el conflicto entre Rusia y Ucrania–. En ese período, el repunte inflacionario no respondió únicamente al choque energético, sino también a un desequilibrio entre la oferta y la demanda, con una fuerte recuperación de la demanda posterior a la pandemia, la reducida oferta de mano de obra, las disrupciones en las cadenas globales de suministro, estímulos

fiscales ante la pandemia del Covid-19 y una política monetaria altamente expansiva. En ese contexto, el posterior endurecimiento sincronizado de las condiciones monetarias permitió avanzar en el proceso de desinflación sin ocasionar una recesión económica, lo que ha sido ampliamente valorado como un resultado favorable de la política económica.

En la actualidad, la coyuntura de las principales economías es distinta: la política monetaria se ha tornado más restrictiva o cercana a su nivel neutral, los estímulos fiscales previos se han retirado y los mercados laborales muestran señales de enfriamiento. En este escenario, a diferencia de 2022 –cuando la inflación estuvo impulsada por una demanda elevada en un entorno de restricciones de oferta (curva de oferta inusualmente pronunciada)–, las presiones inflacionarias actuales se producen en un contexto de menor dinamismo de la demanda. Esto sugiere que la economía enfrenta una curva de oferta agregada relativamente más plana, por lo que eventuales ajustes adicionales de política monetaria podrían implicar mayores costos en términos de actividad económica y empleo.

Para la economía hondureña, los mayores precios internacionales del petróleo podrían ocasionar un aumento en la inflación por el efecto directo de los mayores precios internos de los combustibles e indirecto por el incremento en los costos de producción. Asimismo, se podría observar una mayor presión sobre la balanza de pagos del país, asociado al mayor precio de los bienes importados, generando presiones sobre la posición externa. Bajo este contexto, la conducción de la política monetaria y cambiaria estarían condicionadas a la magnitud y prolongación del choque externo, por lo que es importante continuar evaluando los datos entrantes, manteniendo una postura de política monetaria y cambiaria que reduzca los riesgos inflacionarios y preserve la solidez de la posición externa.

Fuentes:

FMI, WEO, abril de 2026.

FMI, Blog: *War Darkens Global Economic Outlook and Reshapes Policy Priorities*.

❖ Economías Emergentes y en Desarrollo

En **China, la actividad económica se moderó levemente durante 2025**, debido a una demanda interna débil, reflejada en el menor gasto de los hogares, el enfriamiento del sector inmobiliario y la moderación en la inversión en manufactura; comportamiento compensado en parte por la resiliencia de las exportaciones (particularmente las vinculadas al sector tecnológico).

En **América Latina y el Caribe (ALC), el crecimiento económico de México registró una desaceleración interanual en 2025**, explicado en parte por el menor dinamismo de la inversión fija (maquinaria y construcción), en un contexto de elevada incertidumbre internacional; compensado en parte por la recuperación del consumo privado y la resiliencia de las exportaciones. Asimismo, **la actividad económica en Brasil mostró una moderación en 2025**, asociada al menor crecimiento del consumo de los hogares, en línea con la desaceleración de la renta disponible; este comportamiento fue atenuado en parte por la recuperación de la inversión fija (principalmente en el sector petrolero) a partir del tercer trimestre de 2025.

En **América Central, la mayoría de países registraron en 2025 un crecimiento económico superior al observado el año previo** (con excepción de Costa Rica y República

Dominicana), impulsado principalmente por el fortalecimiento de la demanda interna, que se vio respaldada por el dinamismo del consumo privado (favorecido en parte por el aumento de los flujos de remesas familiares) y por la inversión (pública y privada); así como, por el repunte de las exportaciones de manufacturas (alimentos, arneses y productos industriales).

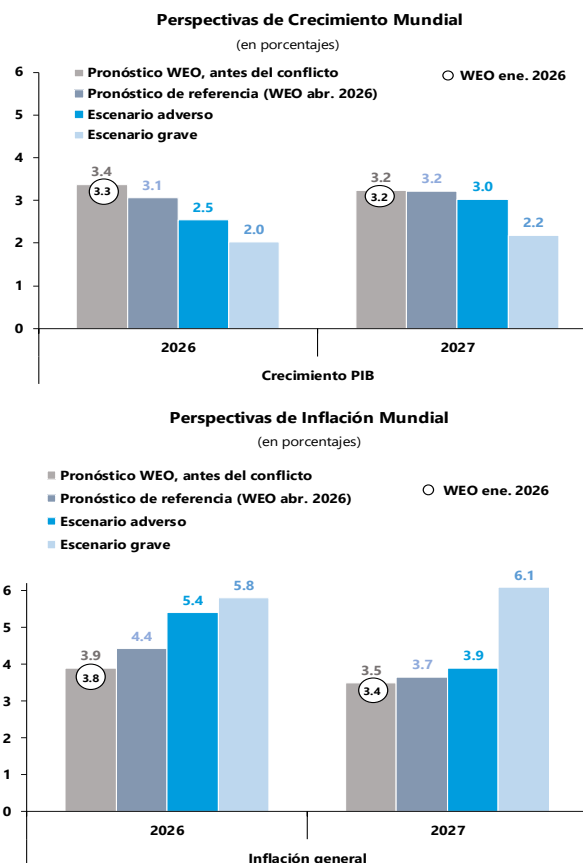
Perspectivas 2026-2027

En el WEO de abril de 2026, el FMI señala que las perspectivas a corto plazo del crecimiento económico y la inflación mundial son altamente inciertas, debido principalmente a las perturbaciones derivadas del conflicto en Medio Oriente, que han contrarrestado los efectos positivos esperados de la reducción de aranceles, el apoyo de políticas previamente implementadas y el arrastre de mejores resultados observados respecto a los previstos a finales de 2025 e inicios de 2026.

El FMI indica que, de no ser por la intensificación del conflicto a finales de febrero de 2026, las proyecciones de crecimiento económico mundial para este año habrían sido revisadas levemente al alza en 0.1 pp respecto al informe de enero (previo al conflicto), ubicándose en 3.4%, lo que sugería una senda de crecimiento relativamente estable. Por su parte, las previsiones de inflación total mundial se habrían situado en 3.9% para el cierre del año, lo que implicaba una modesta revisión al alza de 0.1 pp en comparación a lo previsto en enero, asociada principalmente al efecto de los aranceles y al inicio de las tensiones en Medio Oriente.

No obstante, **el contexto actual dificulta la elaboración de supuestos adecuados para las proyecciones**, por lo que el FMI plantea tres escenarios para la economía mundial:

- (i) En el **Pronóstico de Referencia** –que sustituye el escenario base tradicional–, se asume que la duración, la intensidad y el alcance del conflicto serán limitados, y que las disrupciones se disiparán hacia mediados de 2026. Bajo este escenario, se proyecta un crecimiento económico mundial de 3.1% en 2026 y 3.2% en 2027; revisando a la baja en 0.2 pp para 2026 y manteniéndose sin cambios para 2027 respecto a las estimaciones de enero del presente año. En cuanto a la inflación mundial, se prevé que alcance 4.4% en 2026 y descienda a 3.7% en 2027, lo que supone revisiones al alza para ambos años.



Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía mundial (informe WEO) de abril de 2026 y cálculos del personal técnico del FMI.

Es relevante indicar que, **aunque estas revisiones a nivel mundial parecen relativamente moderadas en este escenario, existen diferencias importantes entre países.** El impacto es más pronunciado en la región directamente afectada por el conflicto (daños en infraestructura y endurecimiento de condiciones financieras para contener presiones inflacionarias) y en las economías más vulnerables de otras regiones; en particular, las economías de ingreso bajo y en desarrollo -en especial las que presentan vulnerabilidades y reservas limitadas- serán probablemente las más perjudicadas.

Por su parte, si el conflicto se prolonga más de lo previsto en el pronóstico de referencia o si el impacto en la infraestructura energética resulta mayor, las repercusiones sobre el crecimiento económico y la inflación mundial serían más significativas, con efectos casi el doble de intensos en las economías emergentes en comparación con las economías avanzadas. Para ilustrar la posible magnitud de estos efectos, el FMI considera dos escenarios alternativos:

- (ii) Un **Escenario Adverso** que contempla aumentos más pronunciados y persistentes de los precios de la energía. En este caso, el crecimiento mundial se reduciría hasta 2.5% en 2026 y 3.0% en 2027; mientras que, la inflación aumentaría hasta 5.4% en 2026, para luego moderarse a 3.9% en 2027. La mayor parte del impacto inflacionario, así como más de la mitad de la contracción del crecimiento en 2026, se explica por el alza de los precios de la energía; mientras que, los efectos más persistentes sobre la actividad económica en 2027 estarían asociados al endurecimiento de las condiciones financieras y al incremento de las expectativas de inflación, lo que implicaría un ajuste gradual de los tipos de interés oficiales en 2027 de alrededor de 50 pb en las economías avanzadas y de mayor magnitud en las economías emergentes.
- (iii) Un **Escenario Severo** que considera mayores daños en la infraestructura energética. El crecimiento económico se reduciría hasta situarse en 2.1% en 2026 y a 2.2% en 2027 (acercándose al umbral del 2.0% registrado en las dos últimas crisis financieras mundiales y en la pandemia del Covid-19); por su parte, la inflación alcanzaría el 5.8% en 2026 y 6.1% en 2027. Al igual que en el escenario adverso, la política monetaria se orientaría principalmente a contener las presiones inflacionarias, más que a estabilizar la producción; en consecuencia, la respuesta sería más restrictiva, con incrementos en la tasa de fondos federales de 50 pb en 2026 y 100 pb en 2027 respecto al escenario base.

Supuestos de los Escenarios FMI

Supuestos	Pronóstico de Referencia	Escenario Adverso	Escenario Severo
	Supuestos WEO abril, 2026 (respecto al Escenario Base de enero de 2026)		
Precios del petróleo	En línea con los supuestos del FMI en el WEO abril de 2026, se consideraron como precios de referencia para el cierre de 2026 US\$82.22 por barril y para 2027 US\$75.97 por barril.	Precio 2026 = US\$100.0 por barril Precio 2027 = US\$75.0 por barril	Precio 2026 = US\$110.0 por barril Precio 2027 = US\$125.0 por barril
Expectativas de inflación a un año	Según las encuestas de expectativas de inflación de la Reserva Federal correspondientes a marzo de 2026, los agentes económicos proyectaban que la inflación se ubicaría en 2.73% al cierre de 2026 (20 pb por encima de la encuesta de enero de 2026) y en 2.20% en 2027 (manteniéndose en el mismo nivel registrado en la encuesta de enero).	Aumento de hasta 50 pb para 2027 en las Economías Avanzadas y hasta en 90 pb en las Economías Emergentes (excluyendo China).	Incrementos de hasta 100 pb para 2027 en las Economías Avanzadas y 130 pb en las Economías Emergentes (excluyendo China).
Primas corporativas y diferencial de bonos soberanos	De acuerdo con datos de ICE BofA (Intercontinental Exchange-Bank of America) obtenidos de FRED (Federal Reserve de St. Louis) de marzo de 2026, el diferencial corporativo de grado de inversión en EUA se ubicaba en promedio en 88 pb (76 pb en enero de 2026), mientras que el diferencial corporativo de mercados emergentes se situaba en promedio 168 pb (152 pb en enero de 2026).	En 2026, las primas corporativas en las economías avanzadas y China incrementarían en 50 pb; mientras que, en los mercados emergentes, excluyendo China, experimentarían un aumento de 100 pb, así como un incremento de 50 pb en los diferenciales soberanos.	En 2026, las primas corporativas aumentarían en 100 pb en las Economías Avanzadas y en China, manteniéndose en ese nivel en 2027; mientras que, en las Economías Emergentes (excluyendo China), los diferenciales soberanos aumentarían en 100 pb y los corporativos en 200 pb durante el mismo período.

Nota: Los supuestos del Escenario Adverso y del Escenario Severo se extraen del WEO abril de 2026; mientras que, los supuestos del Pronóstico de Referencia, al no estar explícitamente detallados en dicho informe, corresponden a una contextualización de la coyuntura al 1 de abril de 2026, fecha de referencia utilizada por el FMI para la elaboración de supuestos y proyecciones.

Finalmente, el FMI señala que **la magnitud del choque sobre el crecimiento y la inflación mundial dependerá de la duración y el alcance del conflicto, así como del tiempo que tarde normalizarse la producción y el transporte de energía una vez finalizado el mismo.** Este impacto dependerá de tres canales principales:

- 1. El efecto directo del aumento de los precios de las materias primas,** que actúa como un choque negativo de oferta, elevaría el costo de todos los bienes y servicios altamente dependientes de la energía (como fertilizantes, alimentos y transporte) y desestabilizaría las cadenas de suministro, lo que contribuiría al aumento de la inflación general y a la reducción del poder adquisitivo.
- 2. Los efectos de segunda ronda podrían amplificar las presiones inflacionarias,** a medida que trabajadores y empresas intentan compensar las pérdidas de ingreso mediante mayores salarios y precios. Estos riesgos de espirales salario-precio son más probables en economías con expectativas de inflación menos ancladas, lo que obligaría a un endurecimiento más agresivo de la política monetaria, con mayores costos para la actividad económica.
- 3. El reajuste en los precios de los mercados financieros,** derivado de la agudización de los riesgos macroeconómicos y de la perspectiva de una política monetaria más restrictiva, se reflejaría en valoraciones más bajas de los activos, mayores primas de riesgo, salidas de capital y una apreciación del dólar estadounidense. En conjunto, estos factores endurecerían las condiciones financieras y debilitarían la demanda agregada.

❖ **Proyecciones por Grupo de Países (Pronóstico de Referencia)****Economías Avanzadas**

Se prevé que en **EUA** el crecimiento económico se expanda a 2.3% en 2026 (2.1% en 2025), impulsado por una política fiscal expansiva y los efectos rezagados de los recortes en la tasa de fondos federales en 2025; no obstante, dicho desempeño será contrarrestado por el impacto negativo del aumento en las barreras

Perspectivas de Crecimiento de la Economía Mundial

(PIB real; variación porcentual anual)

	2025	Proyecciones				Diferencias	
		enero 2026		abril 2026		2026	2027
		2026	2027	2026	2027		
PIB Mundial	3.4	3.3	3.2	3.1	3.2	-0.2	0.0
Economías Avanzadas	1.9	1.8	1.7	1.8	1.7	0.0	0.0
Estados Unidos de América	2.1	2.4	2.0	2.3	2.1	-0.1	0.1
Zona Euro	1.4	1.3	1.4	1.1	1.2	-0.2	-0.2
Japón	1.2	0.7	0.6	0.7	0.6	0.0	0.0
Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo	4.4	4.2	4.1	3.9	4.2	-0.3	0.1
China	5.0	4.5	4.0	4.4	4.0	-0.1	0.0
India	7.6	6.4	6.4	6.5	6.5	0.1	0.1
Rusia	1.0	0.8	1.0	1.1	1.1	0.3	0.1
América Latina y el Caribe	2.4	2.2	2.7	2.3	2.7	0.1	0.0
Brasil	2.3	1.6	2.3	1.9	2.0	0.3	-0.3
México	0.6	1.5	2.1	1.6	2.2	0.1	0.1
Índice de Precios al Consumidor	4.1	3.8	3.4	4.4	3.7	0.6	0.3
Economías Avanzadas	2.5	2.2	2.1	2.8	2.2	0.6	0.1
Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo	5.2	4.8	4.3	5.5	4.6	0.7	0.3

Fuente: Informe WEO del FMI, enero y abril de 2026.

comerciales. La moderada revisión a la baja de 0.1 pp para 2026 con respecto al pronóstico de enero, refleja la combinación de los efectos de la guerra en Medio Oriente –aunque limitado, dado su condición de exportador neto de energía–; compensado por el repunte de la actividad en el primer trimestre de 2026.

Por su parte, se prevé que para 2027 el crecimiento mantenga un desempeño favorable, apoyado por estímulos fiscales (The One Big Beautiful Bill Act) y el impulso de la inversión en tecnología –aunque con un menor impulso respecto a 2025 –; contrarrestado parcialmente por los efectos de la menor inmigración y la moderación del consumo privado.

En cuanto a la inflación de EUA, se anticipa que la transmisión gradual de los aranceles más altos, junto con el traspaso –aunque limitado– de los mayores precios de la energía, retrasaría la convergencia de la inflación subyacente hacia la meta del 2.0% hasta 2027. Lo anterior, sería compensado en parte por la moderación gradual de la inflación de servicios –principal componente que había mantenido la persistencia inflacionaria– en un contexto de mercado laboral generalmente equilibrado; asimismo, un crecimiento sostenido de la productividad –que gradualmente retorna a sus patrones históricos– proporcionará un apoyo adicional al proceso de desinflación desde el lado de la oferta.

Recuadro No. 3: Proyecciones de la FED

En su reunión de marzo de 2026, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED presentaron sus proyecciones para el período 2026-2028.

Variable	Proyecciones de la FED						Diferencias Absolutas		
	dic-25			mar-26			2026	2027	2028
	2026	2027	2028	2026	2027	2028			
PIB	2.3	2.0	1.9	2.4	2.3	2.1	0.1	0.3	0.2
Inflación Total	2.4	2.1	2.0	2.7	2.2	2.0	0.3	0.1	0.0
Inflación Subyacente	2.5	2.1	2.0	2.7	2.2	2.0	0.2	0.1	0.0
Desempleo	4.4	4.2	4.2	4.4	4.3	4.2	0.0	0.1	0.0
Tasa de Interés	3.4	3.1	3.1	3.4	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0

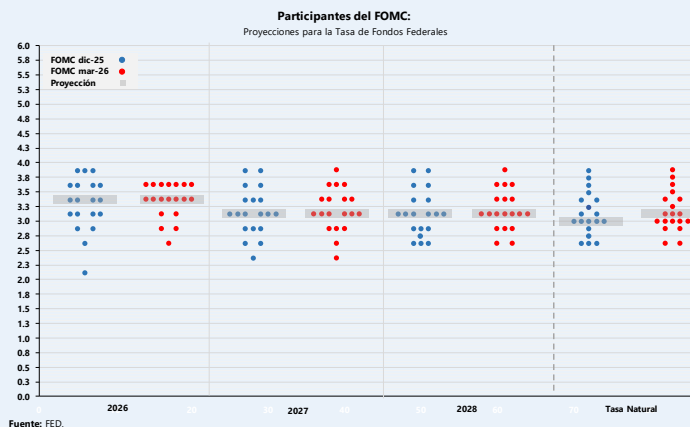
Fuente: Proyecciones FED de diciembre de 2025 y marzo de 2026.

En sus proyecciones, los miembros del FOMC revisaron ligeramente al alza sus **estimaciones de crecimiento económico** para los próximos tres años, a partir de indicadores recientes que apuntan a un sostenimiento de la demanda interna, respaldado por un consumo, que, si bien se ha moderado, continúa mostrando resiliencia, y por una mejora en la inversión fija empresarial.

En cuanto **al mercado laboral**, la FED mantuvo sin cambios sus proyecciones de desempleo para el horizonte considerado, dado que se espera que la menor demanda de trabajo sea compensada por la desaceleración en la oferta laboral (asociada a la menor inmigración y la reducción en la tasa de participación).

Por su parte, **los pronósticos de inflación** fueron revisados al alza para 2026 y 2027, tanto en la inflación general como en la subyacente, previendo que retorne a la meta del 2.0% hasta 2028. La revisión al alza responde al aumento en la inflación de bienes, impulsada por los aranceles; así como, a las mayores expectativas de inflación a corto plazo, asociado al encarecimiento del petróleo provocado por las interrupciones del suministro en el Medio Oriente.

En cuanto a la **tasa de interés de referencia**, las previsiones se mantuvieron sin cambios para el horizonte de tres años, contemplándose únicamente un recorte de 0.25 pp para 2026 y otro de igual magnitud para 2027. Los miembros del FOMC consideran que la postura actual de la política monetaria es adecuada para avanzar hacia el máximo empleo y una inflación del 2.0% a largo plazo; no obstante, persiste la



incertidumbre sobre el impacto de los acontecimientos en el Medio Oriente, por lo que el Comité se mantendrá atento a los riesgos que pueda afectar ambos objetivos. Asimismo, es relevante indicar que, en la última reunión, algunos participantes mostraron una mayor inclinación a mantener la tasa de interés elevada por más tiempo en comparación con la reunión de diciembre de 2025.

Finalmente, la FED subraya que estas proyecciones están sujetas a un alto grado de incertidumbre y no representan un plan ni un compromiso del Comité, reiterando que la política monetaria no sigue una trayectoria predeterminada y que las decisiones se adoptarán reunión por reunión.

Lo anterior, refuerza la importancia de ir incorporando los datos entrantes en la actualización de los pronósticos, para la toma de decisiones de la postura de política monetaria a nivel interno.

En la **Zona Euro**, se prevé que el crecimiento económico se modere en 2026 y 2027 respecto a lo registrado en 2025, con revisiones a la baja para ambos años en comparación con el informe de enero. Este resultado responde, principalmente, a los efectos adversos del conflicto en Medio Oriente, que se suman al encarecimiento persistente de la energía desde el conflicto de Rusia-Ucrania, el cual continúa afectando negativamente a la industria manufacturera; asimismo, la apreciación real del euro frente a las monedas de países competidores ejercerá presión adicional sobre la competitividad externa. No obstante, estos efectos serían parcialmente compensados en 2026 por el impulso derivado de un crecimiento mejor de lo esperado a finales de 2025; para 2027, también contribuiría el incremento del gasto en defensa programado en la mayoría de los países.

Por su parte, se proyecta que la inflación general en la Zona Euro se ubique temporalmente por encima del 2.0% en 2026 y permanezca en ese nivel en 2027, mientras que la inflación subyacente mostraría un aumento más moderado, pero permanecería por encima del 2.0% hasta 2028.

Economías Emergentes y en Desarrollo

Se proyecta que el crecimiento de **China** se desacelere en 2026, con una revisión a la baja respecto a enero, debido al impacto adverso del conflicto en Medio Oriente, que se suma a factores internos como la débil confianza del consumidor, la prolongada recesión del sector inmobiliario y un mercado laboral menos dinámico. Para 2027, se anticipa una desaceleración respecto a lo estimado el año previo, debido en parte a desafíos estructurales, como la persistente debilidad del sector inmobiliario, la disminución de la fuerza laboral, los rendimientos decrecientes de la inversión y un menor dinamismo de la productividad.

En **ALC**, se prevé que el crecimiento económico en **Brasil** se modere en 2026-2027 con respecto a 2025, en un contexto donde las tasas de interés reales -aún elevadas- y la persistente incertidumbre mundial continuarán limitando la inversión y el comercio; no obstante, para 2026, la previsión se revisó al alza, debido al efecto positivo derivado de la guerra en Medio Oriente, dado que el país es exportador neto de energía. Para 2027, la revisión a la baja responde principalmente a la desaceleración de la demanda mundial, el aumento en los costos de los insumos—incluidos los fertilizantes—y condiciones financieras más restrictivas.

Por su parte, para 2026 y 2027, se prevé un mayor dinamismo del crecimiento económico en **México**, a medida que la economía se recupera de la elevada volatilidad derivada de la incertidumbre internacional y las empresas se adaptan al nuevo entorno comercial; asimismo, estas previsiones suponen una leve revisión al alza respecto a enero, debido a su condición de exportador neto de energía. No obstante, es relevante indicar que, las disputas arancelarias y la revisión pendiente del T-MEC⁴ continuarían afectando la inversión y el comercio en dicho período.

⁴ Tratado entre EUA, México y Canadá.

En la región de **Centro América, Panamá y República Dominicana (CAPRD)**⁵, se proyecta que el crecimiento económico en 2026-2027 se mantenga en niveles similares al registrado en 2025, respaldado en parte por el repunte de la actividad en República Dominicana, así como por el sólido desempeño del resto de las economías de la región; no obstante, se anticipa que la moderación en los flujos de remesas afectará la actividad económica de la región, al tiempo que, dada su condición de importadores netos de energía, los países de la región podrían verse particularmente afectados por el conflicto en Medio Oriente, a través de mayores costos energéticos. A ello se suma que, en algunos casos, existen limitaciones en su capacidad para adoptar medidas de políticas mitigadoras, debido al limitado margen de maniobra fiscal.

Sin embargo, los avances realizados por ciertos países para aumentar la proporción de electricidad generada por renovables, podrían mitigar parcialmente estos efectos. Por otro lado, pese a la persistente incertidumbre en torno al comercio internacional, se espera que la región continúe beneficiándose del dinamismo de la economía de EUA y de la resiliencia de sus exportaciones.

3. Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Hondureña 2026-2027

Mensajes Claves

- *La economía hondureña registró durante 2025 un crecimiento económico cercano a su tasa potencial, con una brecha de producto prácticamente cerrada. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el consumo privado y público, así como por la recuperación parcial de las exportaciones.*
- *Por actividad económica destaca la recuperación parcial de la industria manufacturera y del sector agropecuario -asociado principalmente al mayor cultivo y beneficiado de café-, así como la mayor contribución de la intermediación financiera, comunicaciones, comercio, transporte y almacenamiento.*
- *Para 2026 y 2027, se proyecta que la economía hondureña registre tasas de crecimiento en un rango de 3.0%–4.0%.*

⁵ Estimaciones corresponden a las “Perspectivas Económicas Regionales para el Hemisferio Occidental” publicadas en abril de 2026, por el FMI. El crecimiento previsto de la región CAPRD es de 3.7% en 2026 y 4.0% en 2027.

i. Desempeño de la Actividad Económica

En 2025, la actividad económica registró un crecimiento de 3.8%, superior al observado el año previo y en torno a su tasa potencial con una brecha prácticamente cerrada, impulsado principalmente por el sostenimiento del consumo privado, respaldado por las mayores remesas familiares y el precio internacional del café, así como por el consumo público y la recuperación parcial de las exportaciones.

Desde los componentes de la demanda, destaca la mayor contribución del **Consumo Privado**, impulsado por la mejora del ingreso disponible de los hogares -principalmente por flujos de remesas familiares y los mayores precios internacionales de café-. Este comportamiento favoreció la adquisición de bienes -principalmente de productos alimenticios y combustibles-, aunado a la mayor demanda de servicios -básicamente comunicaciones y financieros-.

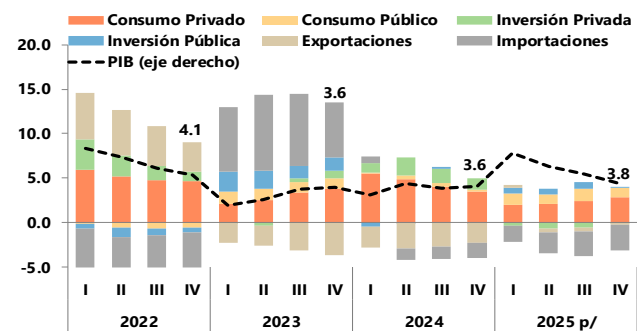
Cabe destacar, que después de la moderación observada en el consumo privado durante 2024, explicado en parte por las medidas de política monetaria adoptadas por el BCH, este comenzó a dinamizarse en el segundo trimestre de 2025, favorecido por choques positivos de demanda (mayor entrada de remesas familiares) y oferta (mejora en los precios del café).

El **Consumo Público** también mostró un mayor dinamismo, atribuido básicamente al incremento del gasto destinado a la prestación de servicios de administración pública, las mayores compras de productos farmacéuticos e insumos médicos, y por la adquisición de materiales vinculados al proceso electoral.

Por su parte, la **Inversión Total**, reflejó una reducción respecto al año anterior, derivada de la reducción en la inversión **privada**, debido a la menor ejecución de obras privadas residenciales (vivienda) y no residencial (comerciales e industriales), compensado en parte

Producto Interno Bruto: Demanda

(contribución a la variación porcentual interanual acumulada, serie desestacionalizada)

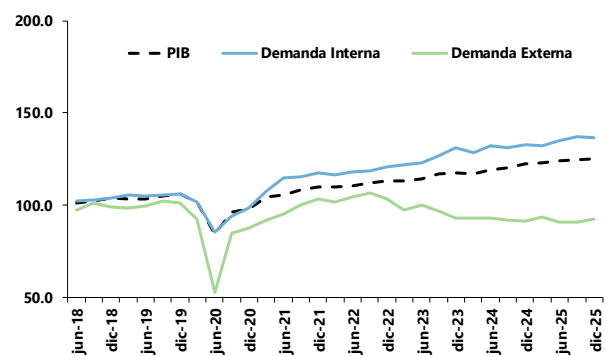


Fuente: BCH.

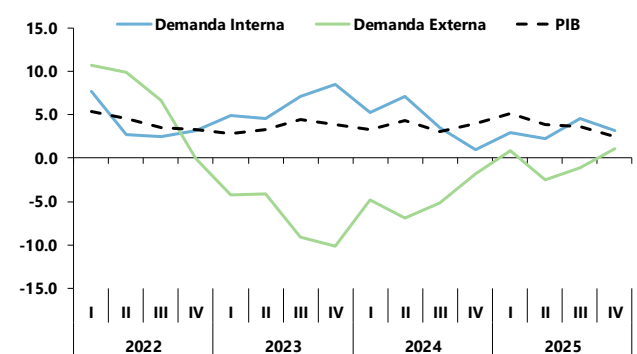
Nota: No incluye variación de existencias.
p/ preliminar.

Demanda Interna y Externa

(Índice I Trimestre 2018 = 100, serie desestacionalizada en valores constantes)



(Variación porcentual interanual, serie desestacionalizada en valores constantes)



Fuente: BCH.

Nota: El índice de demanda interna incorpora el consumo privado y público, así como la formación bruta de capital y el índice de demanda externa considera las exportaciones.

por el incremento en la demanda de suministros para la industria y bienes de capital, acorde con el desempeño favorable de las actividades agrícola y manufacturera; mientras que la inversión **pública** mostró un leve crecimiento, acorde con la inversión en infraestructura vial y hospitales.

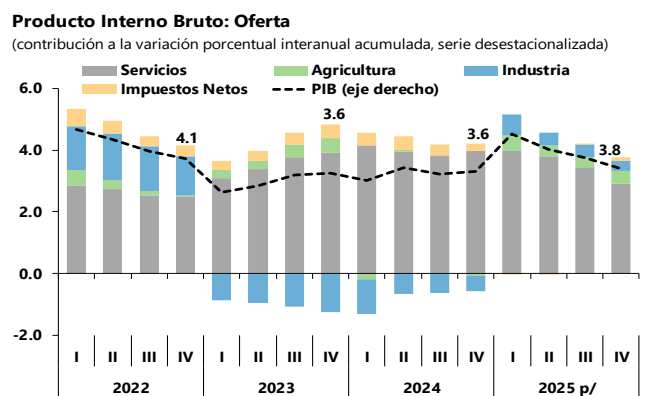
Por su parte, se destaca la recuperación de las **Exportaciones**, explicada esencialmente por el incremento en las ventas al exterior -principalmente café, camarón, legumbres y maquinaria y equipos eléctricos-; sin embargo, este desempeño fue parcialmente contrarrestado por la disminución en los envíos al exterior de prendas de vestir, vinculada a la menor demanda proveniente de los EUA, en un contexto caracterizado por la incertidumbre en torno a las políticas arancelarias y sus efectos en los precios de dichos bienes.

Respecto a las **Importaciones**, su crecimiento fue determinado por la evolución de la demanda interna, que estuvo respaldada por la mejora en el ingreso disponible de los hogares y empresas. En este contexto, se reflejó un aumento básicamente en la adquisición de suministros industriales; alimentos y bebidas; bienes de consumo y de capital; y combustibles; no obstante, este incremento se vio moderado por la caída en las importaciones de equipo de transporte. Adicionalmente, las compras externas de materias textiles registraron una disminución, reflejando la contracción de las exportaciones de la industria textil -prendas de vestir y tejidos de punto-.

Desde la estructura productiva, se observa un desempeño favorable en la mayoría de las actividades económicas del país, destacando la mayor contribución de: Intermediación Financiera; Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca; Industria Manufacturera; Comunicaciones; Comercio; y Transporte y Almacenamiento.

El sector de **Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones** mantuvo su comportamiento favorable, atribuido principalmente al mayor margen de intermediación financiera, dada la mayor reducción de la tasa pasiva respecto a la activa (operaciones nuevas) en comparación al año previo, aunado al desempeño favorable de las actividades de seguros y fondos de pensiones, explicado por los mayores ingresos provenientes de primas de seguros y fianzas, así como por el crecimiento de las aportaciones y cotizaciones a los institutos de previsión.

La recuperación en la actividad de **Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca** respecto al año previo estuvo determinada esencialmente por los mayores volúmenes de producción de café -influenciado por mayores precios internacionales-, granos básicos -en particular frijol-, tubérculos, hortalizas y caña de azúcar, estos últimos asociados a condiciones climáticas favorables. Adicionalmente, se observó una evolución positiva en las actividades avícolas -mayor producción de aves- y acuícolas -



Fuente: BCH.
Nota: El SIFMI se resta en Servicios.
p/ preliminar

principalmente camarón-, explicado en parte por los mayores envíos al exterior con destino a México, Reino Unido y Francia.

La mejora de la **Industria Manufacturera** respecto a los últimos dos años fue explicada por el aumento en la elaboración de alimentos, bebidas y tabaco, resaltando el beneficiado de café, concentrados para animales, aceites y grasas, carne de aves, productos lácteos y camarón congelado, congruente con el comportamiento del sector agrícola.

Además, se observó un crecimiento en la fabricación de arneses para vehículos - principalmente cables, lámparas, tarjetas de circuitos y conectores-, vinculados al incremento de las exportaciones hacia Nicaragua, México, Guatemala, El Salvador y los EUA; este último asociado al desempeño favorable de la industria automotriz, debido a la mayor demanda anticipada de vehículos eléctricos. Asimismo, se observó una mayor producción de productos de varilla de hierro, cemento y hormigón (en respuesta a la ejecución de proyectos de inversión pública), aunado a la mayor fabricación de sustancias y productos químicos (impulsada por el incremento en la demanda de productos farmacéuticos por parte del gobierno).

Por otro lado, se registró una menor fabricación de prendas de vestir, resultado en parte por la menor demanda estadounidense, afectada por los aranceles y la depreciación del dólar estadounidense, que incidió en precios internos.

Respecto a las **Comunicaciones**, su crecimiento estuvo impulsado esencialmente por la mayor demanda de servicios de telefonía móvil y de internet de banda ancha. Adicionalmente, destacó el aumento en los servicios empresariales relacionados con la conectividad, el uso de servicios de almacenamiento en la nube, la transmisión e intercambio de datos, así como a la adopción de soluciones digitales.

La actividad de **Comercio** reflejó un desempeño positivo, resultado de las mayores ventas de abonos y fertilizantes; mayor comercialización de productos alimenticios, farmacéuticos, prendas de vestir, maquinaria y aparatos eléctricos, así como equipos de comunicación, en línea con el sostenimiento de la demanda interna.

Por su parte, el buen dinamismo del sector **Transporte y Almacenamiento**, está explicado principalmente por el incremento en el traslado de mercancías a través del transporte terrestre y marítimo. De igual manera, se registró una mayor demanda de servicios de almacenamiento, debido al crecimiento en el volumen de importaciones de materias primas, equipos y suministros productivos.

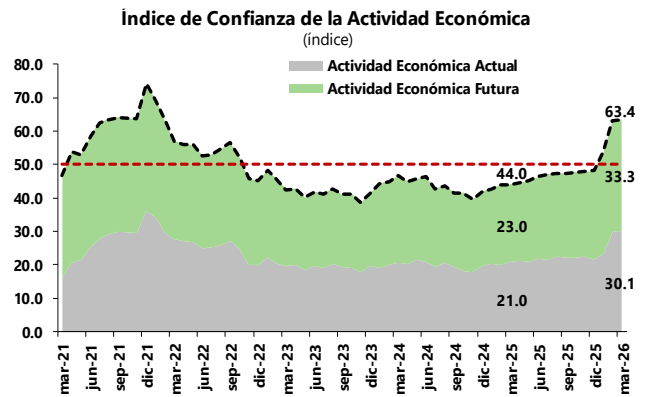
En relación con el indicador de alta frecuencia, la producción nacional -medida a través de la serie original del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)- mostró un crecimiento interanual de 3.3% a febrero de 2026, superior a lo observado doce meses atrás (3.1%). Las actividades que más contribuyeron con dicho resultado son: Intermediación Financiera, Transporte y Almacenamiento, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, Industria Manufacturera, Telecomunicaciones y Comercio; comportamiento atenuado en parte por la menor contribución de la Construcción Privada.

En cuanto a la serie tendencia ciclo -corresponde al movimiento de largo plazo y excluye los efectos estacionales y la volatilidad transitoria-, se observa un aumento interanual de 4.0%

a febrero de 2026, reflejando que la actividad productiva continúa mostrando un desempeño favorable.

Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM)

Con base en los resultados de la EEAM, el **Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE)** se situó en 63.4 puntos en marzo de 2026, por encima de los 44.0 puntos registrados al mismo mes del año anterior. Los analistas prevén que la evolución favorable de la actividad económica para 2026, estará respaldada por la demanda interna, el incremento en las remesas familiares, la mayor inversión (pública y privada) y una inflación baja y estable. No obstante, indican que las tensiones geopolíticas y económicas - particularmente el incremento en los precios de los combustibles- podrían generar modificaciones a futuro en el desempeño de la economía nacional, en un contexto internacional en constante cambio.



ente: BCH.

Nota: El nivel de marzo de 2026 se explica en un 53.0% por las expectativas sobre la actividad económica futura y en un 47.0% por la percepción de la actividad económica actual.

Adicionalmente, los analistas prevén que el crecimiento económico seguiría siendo favorable para el cierre de 2026 y para 2027, con tasas de crecimiento esperadas que se sitúan dentro del rango previsto en este PM.

Perspectivas 2026-2027

En el **contexto externo**, las proyecciones del crecimiento mundial para 2026 y 2027 se caracterizan por un elevado grado de incertidumbre, asociado principalmente a la intensificación de las tensiones geopolíticas -particularmente en Medio Oriente-, factor que podría incidir de forma adversa en el desempeño de la actividad económica global.

Pese a los choques adversos del contexto internacional, se prevé que para 2026 y 2027 la actividad económica continúe siendo resiliente, con una tasa de crecimiento entre 3.0% a 4.0%; este desempeño se apoyaría principalmente por el sostenimiento de la demanda interna -destacando el consumo privado y la mejora esperada en la inversión privada-. Por su parte, se prevé que las exportaciones continúen reduciéndose en 2026 y muestren recuperación para 2027.

El escenario de proyección tiene como base el escenario de referencia del FMI, el cual considera riesgos relevantes, que de prolongarse los conflictos en Medio Oriente y materializarse los escenarios más adversos, las proyecciones de crecimiento económico interno mostrarían un sesgo a la baja.

Por el lado de la demanda, la actividad económica estaría explicada principalmente por la evolución esperada del **Consumo Privado**, impulsado por el ingreso disponible de los hogares (favorecido por los salarios; flujos provenientes de remesas familiares -que continúan mostrando un crecimiento favorable, al registrar el 20 de abril de 2026 una

variación interanual de 15.9%- y la disponibilidad de recursos canalizados por el sistema financiero a través del crédito al sector privado). Asimismo, se espera una mayor **Inversión Privada**, vinculado al dinamismo esperado en los sectores de manufactura, agropecuario, transporte y comunicaciones. El crecimiento de estas actividades demandará una expansión de las instalaciones productivas, la modernización de la infraestructura y la adopción de nuevas tecnologías, reflejándose en un incremento previsto en la adquisición de bienes de capital -principalmente maquinaria, equipo y sistemas especializados-.

Por su parte, el **Consumo Público** registraría una moderación en su crecimiento, proyectando una desaceleración en la compra de bienes y servicios.

En lo referente a la **Inversión Pública**, el Gobierno Central, se encuentra actualmente revisando la cartera de proyectos de inversión, con el objetivo de mejorar la eficiencia y la ejecución del gasto de capital, a fin de continuar **impulsando proyectos en sectores prioritarios**, destacando:

- Infraestructura productiva: programas de carreteras en zonas estratégicas.
- Energía: sistema de almacenamiento, repotenciación y rehabilitación del complejo hidroeléctrico Cañaveral Rio Lindo, así como la construcción de represa en la Zona Central.
- Salud: construcción y equipamiento de hospitales y laboratorios.
- Educación y protección social: construcción, mejoramiento y conservación de instalaciones educativas, deportivas y recreativas.

Cabe señalar, que el programa de inversión pública tendrá un efecto arrastre que apoyará el crecimiento económico en 2027.

Respecto a las **Exportaciones** estas experimentarían una reducción para 2026 principalmente por las menores ventas de arneses y productos textiles, debido a la menor demanda esperada de prendas de vestir y vehículos por parte del mercado norteamericano. Para el año 2027 se espera una recuperación de las exportaciones principalmente de mercancías generales -mayores volúmenes exportados de productos como banano, aceite de palma, camarón cultivado y azúcar; aunado a la recuperación de bienes para transformación, dada la recuperación de la demanda en los EUA. Cabe mencionar que, actualmente el gobierno de Honduras se encuentra en un proceso de revisión de un Acuerdo Bilateral con los EUA, por lo que una posible eliminación o reducción de los aranceles, podría favorecer las exportaciones hondureñas.

En cuanto a las **Importaciones**, para 2026 se mostraría una moderación en su crecimiento derivado del dinamismo esperado de la demanda interna, principalmente suministros industriales y bienes de consumo y de capital, en contraste con la reducción de la demanda de insumos para transformación. Para 2027, se prevé una leve desaceleración en las compras al exterior principalmente de bienes de consumo y capital, así como suministros industriales; compensado en parte por una recuperación en las compras al exterior de maquila, esencialmente de materiales textiles, conforme al comportamiento esperado en las exportaciones del sector manufacturero -particularmente prendas de vestir-.

Bajo el enfoque de la producción, se proyecta un desempeño positivo en la mayoría de las actividades económicas, destacando la mayor contribución al crecimiento de:

- **Intermediación Financiera**, continuaría siendo la actividad que más contribuye al crecimiento, dicha evolución estaría sustentada por el incremento en los ingresos por intereses, resultado de un mayor otorgamiento de préstamos -asociado en parte a la evolución de las tasas de interés-, así como por los mayores ingresos derivados de la colocación de primas de seguros.
- **Agropecuario**, explicado principalmente por la mayor producción de **camarón**, favorecida en parte por la reapertura del acuerdo comercial con Taiwán; **frutas (melón y piña) y caña de azúcar**, asociada a condiciones climáticas; cultivo de **banano**, se proyecta una recuperación gradual de las áreas productivas previamente afectadas por fenómenos climáticos, acompañada de una mayor demanda en los mercados internacionales; **palma africana**, respaldada por una mayor demanda externa, particularmente proveniente de Asia. Por su parte, el cultivo de **café** mostraría un leve crecimiento, debido en parte a condiciones climáticas favorables. Es importante resaltar que la posible eliminación o reducción de los aranceles —Acuerdo Bilateral entre Honduras y EUA— permitiría dinamizar la producción agrícola orientada principalmente a la exportación.
- **Industria Manufacturera**, atribuido esencialmente a la mayor elaboración de: productos alimenticios, bebidas y tabaco, destacando los productos de pescado - en línea con el aumento de las exportaciones hacia México y Taiwán-, así como el incremento en la capacidad productiva para la elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Adicionalmente, se prevé un aumento en la industria de prendas de vestir en 2027, respaldada por el aumento en la demanda principalmente de los EUA, la fabricación de productos minerales no metálicos -favorecido por la recuperación del sector construcción-. No obstante, este comportamiento sería parcialmente atenuado por la contracción en la fabricación de arneses - particularmente para 2026-, influenciada por la moderación de la demanda externa y la incertidumbre relacionada con posibles ajustes en las políticas comerciales de los principales socios comerciales.
- **Comercio**, apoyado por el dinamismo esperado en los sectores agropecuario y manufacturero, lo que se refleja en una mayor comercialización de insumos y de bienes finales, estos últimos asociados al incremento en el ingreso disponible de los hogares por mayores remuneraciones. Adicionalmente, se prevé un incremento en las importaciones de bienes y servicios, tanto para el consumo final como para su utilización como insumos en los procesos productivos.
- **Comunicaciones**, asociado al aumento en la demanda de servicios de telefonía, internet y soluciones informáticas, vinculadas a la digitalización, la automatización de procesos y la expansión de la red de fibra óptica.
- **Electricidad y Distribución de Agua**, reflejaría un crecimiento explicado principalmente por la mayor demanda de energía eléctrica proveniente del sector residencial, comercial, industrial y gubernamental; adicionalmente, se espera un

aumento en los servicios de captación, depuración y distribución de agua, vinculada al incremento de la demanda interna.

- **Transporte y Almacenamiento**, favorecido por el incremento en los servicios de transporte terrestre, acuático y aéreo -derivado de la mayor movilización de mercancías hacia el exterior y traslado de insumos para la industria nacional-, acorde con el comportamiento esperado en las actividades agrícolas y manufacturera. No obstante, el incremento en los precios de los combustibles podría impactar negativamente la demanda de los servicios de transporte, tanto de pasajeros como de carga.

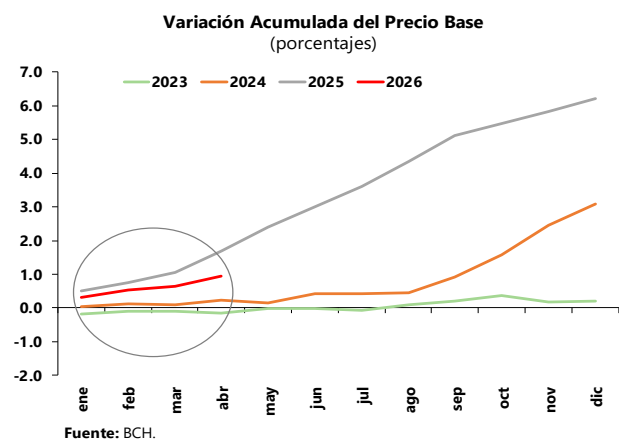
ii. Sector Externo

Mensajes Claves

- **La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (BOP) registró un superávit al cierre de 2025**, como resultado de factores externos favorables -considerados temporales- que impulsaron los ingresos de divisas, así como de la efectividad de las medidas de política monetaria y cambiaria, que ayudaron a contener el crecimiento de las importaciones de bienes.
- Los ingresos extraordinarios de divisas fueron explicados principalmente por el precio histórico del café y el aumento significativo en el flujo de remesas familiares.
- **Durante 2025 y en el transcurso de 2026, la posición externa del país ha continuado fortaleciéndose**, con una acumulación orgánica de reservas internacionales (brecha positiva entre los ingresos y egresos de divisas del sector privado).
- En febrero de 2026, con el objetivo de facilitar la gestión operativa en el mecanismo de subasta de divisas, **el BCH realizó modificaciones en la normativa cambiaria**, destacando la reducción de los costos administrativos, operativos y cambios en los montos a ofertar en la subasta.

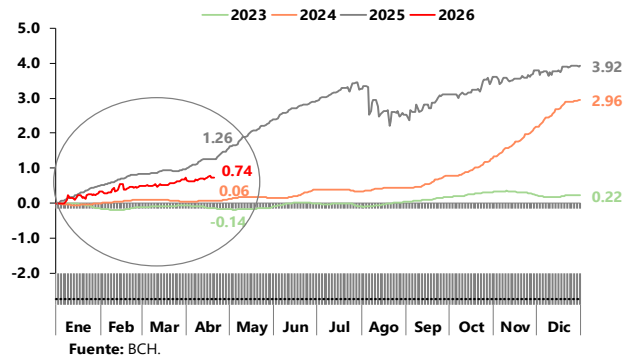
Mercado Cambiario

Durante 2025 y en lo transcurrido de 2026, la política cambiaria continuó determinándose mediante la trayectoria del Precio Base, el cual considera el comportamiento de los fundamentos macroeconómicos (diferencial de inflación y tipo de cambio de los socios comerciales), así como un componente de desviación del Tipo de Cambio Real con respecto a su nivel de equilibrio, que tiene como fin garantizar una balanza comercial sostenible y preservar la sostenibilidad externa. Al respecto, el precio base registró una depreciación interanual de 6.2% al cierre de 2025 y una variación interanual de 5.7% al 20 de abril de 2026.



En ese contexto, desde septiembre de 2024 hasta la fecha, el Precio Base ha registrado una evolución de depreciación que ha permitido guiar la trayectoria del Tipo Cambio de Referencia (TCR), registrando una depreciación interanual de 3.92% al cierre de 2025 (2.96% en 2024) y 3.38% al 20 de abril de 2026. Lo anterior, también incidió en el resultado del tipo de cambio negociado en la Subasta de Divisas; el cual, a medida que fue convergiendo la oferta y demanda de divisas, permitió que los participantes comenzaran a diferenciar los precios de sus posturas en la subasta, lo que ha propiciado que, desde mediados de 2025, el TCR registre fluctuaciones a lo largo de la banda cambiaria.

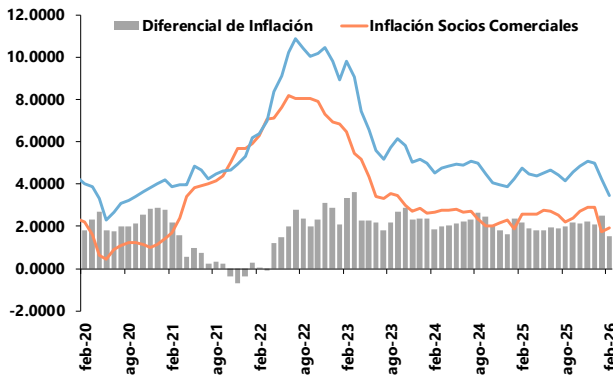
Variación Acumulada del Tipo de Cambio Nominal (porcentajes)



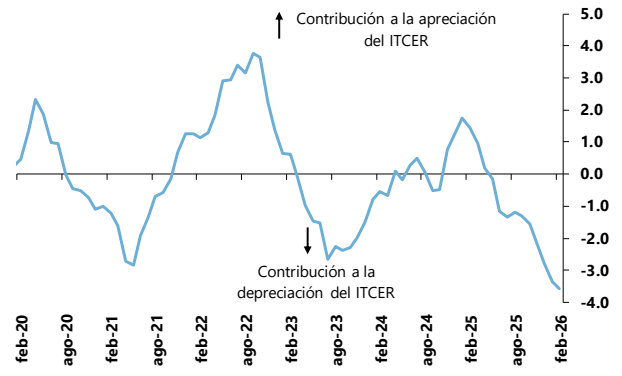
En este contexto, **la conducción de la política cambiaria ha contribuido a mejorar el índice de competitividad externa**, registrando el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) una depreciación de 3.84% en diciembre de 2025 y 5.46% a febrero de 2026, revirtiendo la tendencia de apreciación real observada desde inicios de 2021 hasta septiembre 2024; **permitiendo que, en el mediano plazo, se consolide un efecto de**

Evolución Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER)

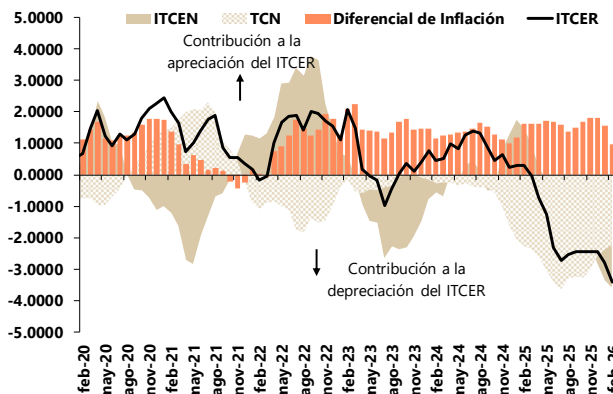
Honduras y sus Socios Comerciales (variación porcentual interanual)



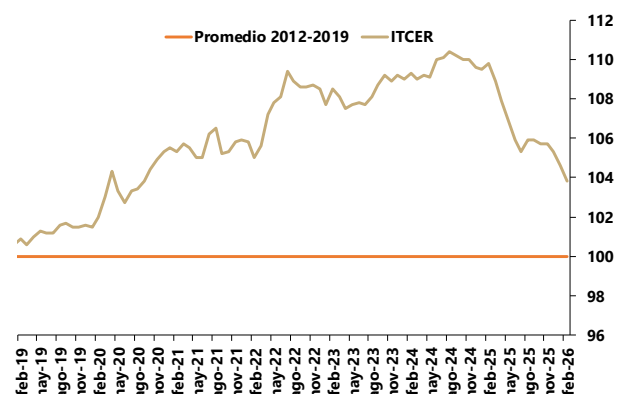
Tipos de Cambio Nominales de los Socios Comerciales frente al dólar (ITCEN) (variación porcentual interanual)



Contribución al ITCER (variación porcentual interanual)



ITCER (Índice: diciembre de 2017 = 100)

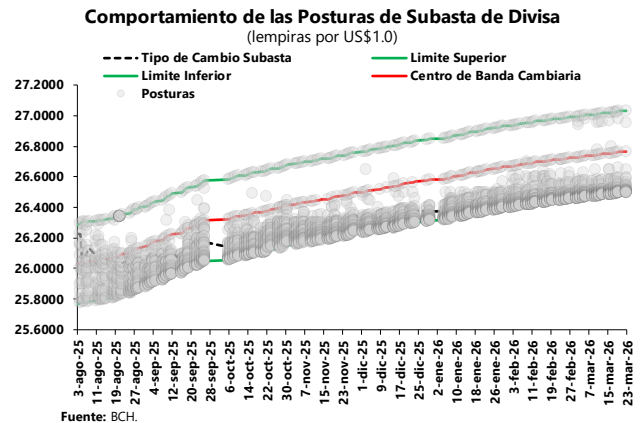


Fuente: BCH.

ganancia de competitividad de las exportaciones hondureñas frente a la de sus principales socios comerciales, ayudando a mantener una balanza comercial sostenible y al fortalecimiento de la estabilidad externa.

Asimismo, la depreciación del ITCER ha estado explicada por la depreciación del dólar estadounidense frente a las monedas de los socios comerciales –resultado principalmente de los ajustes de las políticas comerciales a nivel global–; comportamiento contrarrestado parcialmente por el mayor diferencial de inflación doméstica con respecto a la externa.







Respecto a la evolución del mercado cambiario, destaca la convergencia entre la oferta y la demanda de divisas durante la segunda mitad de 2025, debido a la normalización en la demanda de divisas, atribuido en parte a la conducción de la política monetaria y cambiaria (desaceleración del crédito al sector privado y los ajustes del tipo de cambio), así como al aumento en la oferta de divisas, debido al ingreso extraordinario de divisas por el aumento en las exportaciones de café y remesas, que permitieron un incremento en el porcentaje de adjudicación en la subasta de divisas.



Recuadro No. 4: Medidas implementadas para la Subasta de Divisas

A partir de febrero 2026, el BCH impulsó un **conjunto de medidas de primera generación encaminadas a la eliminación de restricciones al acceso de divisas**, implicando modificaciones en la normativa cambiaria que faciliten la gestión operativa de los agentes económicos y cambiarios que participan en la subasta de divisas. Lo anterior, permitiría mejorar el acceso a la divisa según las necesidades previstas por los sectores económicos, lo que a su vez fomentaría la inversión.

Dentro de los principales cambios en la normativa cambiaria, destacan **la eliminación de excesos regulatorios y simplificación de trámites administrativos para las personas naturales y jurídicas, así como para los agentes cambiarios:**

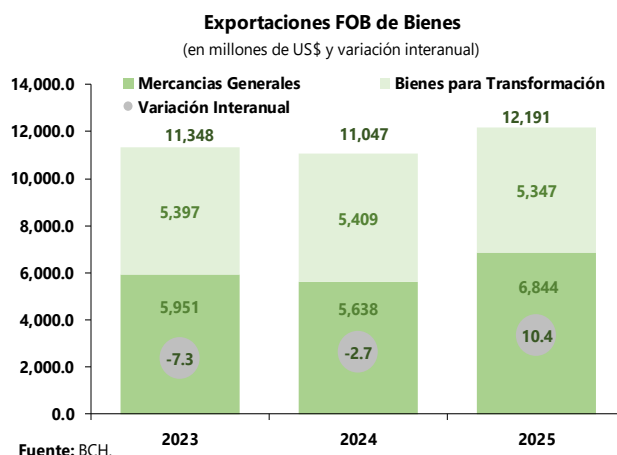
Antes 	Actualidad 
No se requería documentación soporte para las posturas menores o iguales a US\$50.0 mil.	 Se amplió hasta US\$100 mil las posturas sin documentación.
Se exigía detalle en Excel de las posturas de demanda de los clientes.	 Se eliminó la obligación de presentar en formato Excel el detalle de las posturas de demanda de los clientes a través de los agentes cambiarios.
Los agentes cambiarios estaban obligados a publicar en sus canales de comunicación las transacciones atendidas por montos menores a US\$10.0 mil.	 Los agentes cambiarios no están obligados a publicar en sus canales de comunicación transacciones menores a US\$10 mil.
Fórmula de cálculo del monto a ofertar en la subasta: El monto de las divisas ofrecidas por el BCH en la subasta estaba constituido por el 80% de los ingresos de divisas del día previo.	 Fórmula de cálculo del monto a ofertar en la subasta: El monto de las divisas ofrecidas por el BCH esta constituido por el 90% de la mediana de ingresos de los últimos 5 días hábiles previos al evento de subasta.

La implementación de estas medidas ha resultado en:

- Mayor facilidad de acceso a la divisa, que se refleja en una reducción en el monto de ofertas rechazadas en la subasta de divisas, al pasar de un promedio diario de US\$7.0 millones al 24 de febrero de 2026 (previo a las medidas), a un promedio diario de US\$1.7 millones al 20 de abril de 2026; así como, una mayor asignación promedio para la demanda de divisas por montos iguales o menores a US\$100.0 mil (pasó de US\$7.4 millones a US\$15.9 millones a la misma fecha).
- La demanda de divisas se ha mantenido estable pese a la simplificación de los requisitos administrativos, generando una mayor certidumbre en los agentes económicos.
- La mayor oferta de dólares combinada con la normalización en la demanda de divisas ha permitido reducir fricciones en el mercado cambiario y moderar el ritmo de depreciación cambiaria.

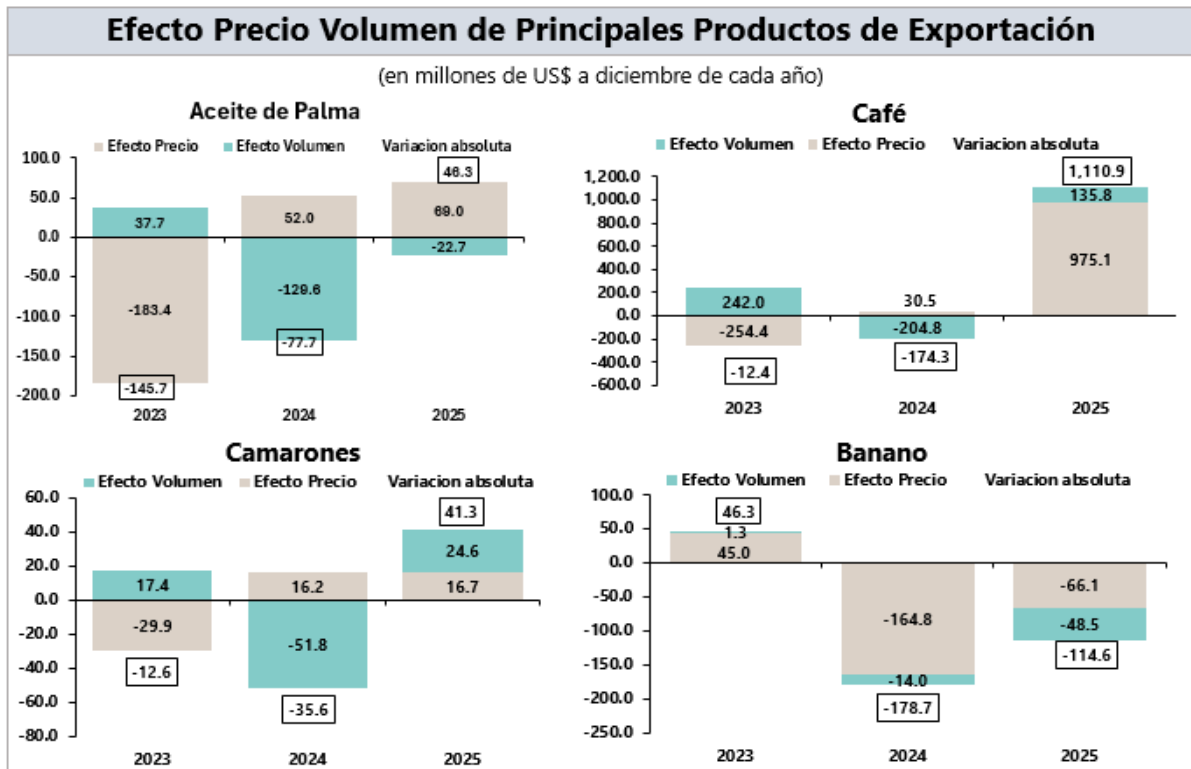
Cuenta Corriente

En 2025, las exportaciones de bienes registraron un aumento después de dos años de mostrar caída, con una variación interanual de 10.4% (-2.7% en 2024), comportamiento explicado por el aumento de 21.4% en las ventas de mercancías generales (caída de 5.3% en 2024), resultado principalmente de las mayores ventas de productos tradicionales, destacando el mayor precio y volumen de café y camarón, así como el mayor precio del aceite de palma y legumbres, impulsados principalmente por la mejora en los precios internacionales. Dicho resultado fue contrarrestado en parte por las menores ventas de banano.



El comportamiento de estos productos de exportación se explica por los siguientes factores:

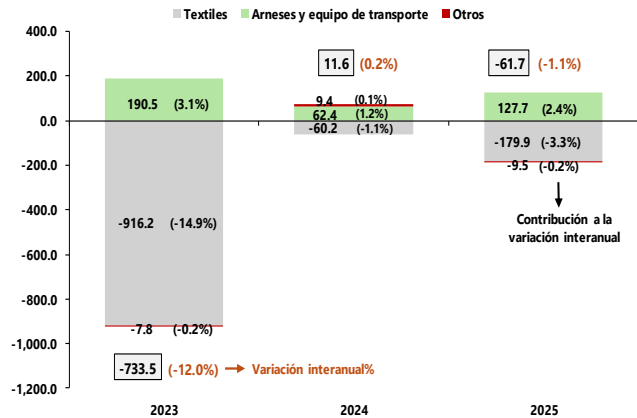
- El aumento en el **café** está asociado al mayor precio en el mercado internacional, resultado de la menor oferta global por condiciones climáticas adversas (clima seco) principalmente en Brasil, así como por el mayor volumen exportado por parte de Honduras, ante un entorno agrícola interno favorable.
- Las mayores ventas de **camarón** se explican por el incremento en el precio internacional ante la mayor demanda mundial, así como por la reactivación y aumento del volumen exportado hacia México.
- El **aceite de palma** registró aumento en el precio internacional, asociado a factores como: mayor demanda para producción de biodiésel en Indonesia, riesgos climáticos y disminución en la oferta mundial, dado el menor crecimiento mundial de la producción de palma.
- La disminución en las ventas de **banano**, se deben principalmente al menor precio internacional por la mayor oferta global (mayor producción de Ecuador, México y Colombia), así como por la disminución en la producción interna, ante los efectos adversos derivados de las condiciones climáticas desfavorables observadas al cierre de 2024.



Fuente: BCH.

Por otra parte, las exportaciones de bienes para transformación se redujeron en 1.1% en 2025 (aumento de 0.2% en 2024); explicado principalmente por la caída en las ventas externas de textiles, particularmente de prendas de vestir y tejidos de punto o ganchillo. Este comportamiento se relaciona con la menor demanda de los consumidores estadounidenses, evidenciada en una reducción interanual de las importaciones de textiles de 3.3% a nivel mundial y de 12.8% provenientes de Honduras en 2025, según datos de la Oficina de Textiles y Prendas de Vestir de EUA (OTEXA, por sus siglas en inglés).

Exportaciones de Bienes para Transformación
(Variación absoluta en millones de US\$ y contribución a la tasa de crecimiento)



Fuente: BCH.

Lo anterior, fue parcialmente compensado por el incremento en las ventas de partes eléctricas y equipo de transporte, asociado al desempeño positivo del mercado automotriz estadounidense, el cual se fortaleció con las compras anticipadas de vehículos eléctricos, previo al efecto de los aranceles aplicados a este tipo de productos y el mayor interés de los consumidores en aprovechar los créditos fiscales antes de su expiración en septiembre de 2025.

Recuadro No. 5: Portal Único de Comercio de Honduras (PUCH)

El BCH, en cumplimiento al marco normativo y en apoyo al Proceso de Simplificación Administrativa del Gobierno de la República, ha logrado un importante avance -en colaboración con el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y la Secretaria de Desarrollo Económico (SDE)- al poner a disposición un moderno y actual sistema en línea para apoyo de la gestión gubernamental, facilidad que apoyará entre otros temas, la gestión logística del sector exportador.

**Declaración de Exportación**

- Podrá utilizarse para respaldar varias Declaraciones Únicas Centroamericanas (DUCA), siempre que mantenga saldo disponible.
- Cambios que se realicen en datos generales como aduana de salida, país destino y cliente, entre otros; no afectan su validez, facilitando y simplificando la gestión de las exportaciones -principalmente- para días no hábiles.
- En caso de no utilizar todo el valor declarado, podrá solicitar un ajuste.

**Proceso de Anulación Declaración de Exportación ante BCH**

- No se requiere la presentación de la Constancia de No Utilización, emitida por la Autoridad Aduanera de Honduras.
- Sólo se deberá presentar el formulario de "Aviso de Ajuste al Valor Declarado de las Exportaciones Efectuadas".

Cabe señalar que, el principal destino de las exportaciones hondureñas fue EUA con el 47.2% de los envíos, destacando la demanda de productos manufactureros como prendas de vestir y arneses de uso automotriz; así como, productos agroindustriales, entre ellos: café, banano, melones y sandías. Seguidamente, destacan las ventas a Centroamérica con el 23.7%, principalmente Nicaragua (9.6%), Guatemala (5.9%) y El Salvador (6.7%) con la importación de prendas de vestir, arneses y productos comunes de hierro; el tercer destino es Europa con el 15.7% del total, siendo Alemania, Bélgica y Países Bajos los principales socios de esta región, destacando las compras de café, camarones y aceite de palma.

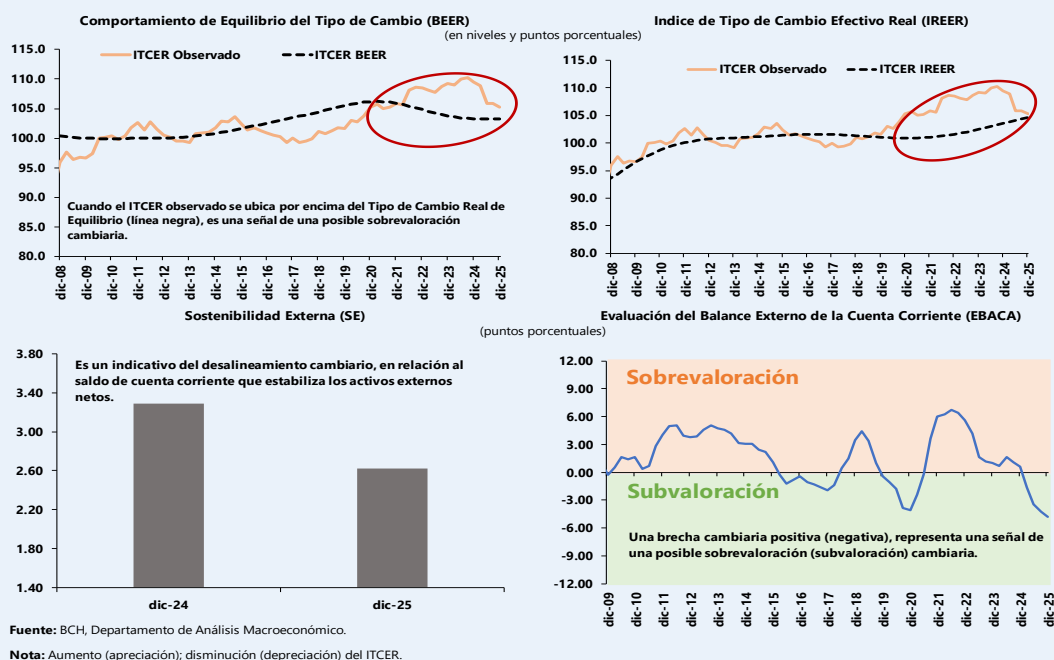
Principal Destino de Exportaciones 2025
(millones de US\$ y porcentajes)

País o región	Monto 2025	Participación
Norteamérica	6,516.7	53.5
d.c.EUA	5,759.4	47.2
Centroamérica	2,883.3	23.7
d.c.Nicaragua	1,172.3	9.6
Guatemala	723.8	5.9
El Salvador	816.8	6.7
Europa	1,908.6	15.7
d.c.Alemania	500.2	4.1
Bélgica	314.9	2.6
Países Bajos	311.4	2.6
Resto del Mundo	882.4	7.2
Total	12,190.9	100

Recuadro No. 6: Tipo de Cambio Real de Equilibrio y Desalineamiento

Se evalúa la trayectoria del Tipo de Cambio Real respecto a su nivel de equilibrio con el fin de identificar un posible desalineamiento cambiario (la brecha entre el valor observado y su valor de equilibrio) y así analizar las medidas necesarias para aminorar los riesgos de desequilibrios externos. Mediante un análisis positivo, se estiman los factores macroeconómicos que explican el comportamiento de la cuenta corriente y el tipo de cambio real y, mediante un análisis normativo, se estiman los valores apropiados o normativos de la cuenta corriente y el tipo de cambio real.

El BCH estima el nivel de equilibrio mediante la actualización trimestral de las metodologías Modelo VEC de Tipo de Cambio Real de Equilibrio Conductual (BEER por sus siglas en inglés) y Modelo MCO de Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (IREER, por sus siglas en inglés) que consideran el comportamiento de los fundamentales macroeconómicos (como ser los flujos de remesas familiares, términos de intercambio, productividad, diferencial de tasas internas y externas); así como, metodologías complementarias para estimar el ajuste necesario en el tipo de cambio real para alcanzar el nivel de cuenta corriente que estabiliza la posición de activos externos netos — Metodología de Sostenibilidad Externa (SE)— y un nivel normativo de la cuenta corriente — Metodología de Evaluación del Balance Externo de la Cuenta Corriente (EBACA, por sus siglas en inglés)—¹.



Al respecto, el enfoque IREER y BEER se centran en el comportamiento dinámico del tipo de cambio real, incluyendo este último los movimientos y las desviaciones de corto plazo vinculando el tipo de cambio real con un conjunto amplio de fundamentos económicos. Los resultados obtenidos de estas metodologías indican una reducción de la brecha entre el tipo de cambio real observado y su nivel de equilibrio desde finales de 2024, registrando en 2025 una brecha prácticamente cerrada, como resultado de:

- Una **senda de depreciación del tipo de cambio nominal** consistente con la estabilidad externa.
- La **depreciación del dólar** registrada durante el transcurso de 2025.
- La **apreciación del tipo de cambio real de equilibrio**, explicada principalmente por la mejora en los términos de intercambio (precio internacional elevado de las exportaciones de café) y los mayores flujos de remesas familiares.

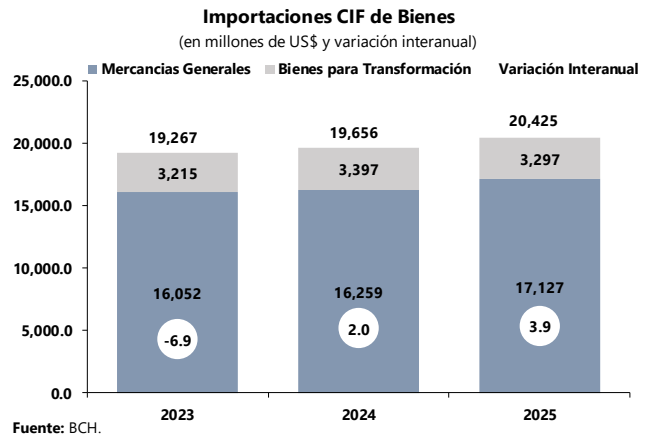
Adicionalmente, la metodología SE presenta una menor sobrevaloración a diciembre de 2025 en comparación a la observada al cierre 2024. Por su parte, la metodología EBACA, al cierre de 2025 presenta una subvaloración cambiaria, congruente con el superávit de cuenta corriente registrado al cierre del año, dada la mejora en los términos de intercambio y los mayores flujos de remesas familiares.

En prospectiva, una posible reversión de los choques externos favorables -ante la normalización de los flujos de remesas familiares y menores precios internacionales de café- podrían depreciar el tipo de cambio real de equilibrio, indicando que es necesario continuar orientando la política cambiaria a fortalecer la posición externa del país y sostener niveles de competitividad.

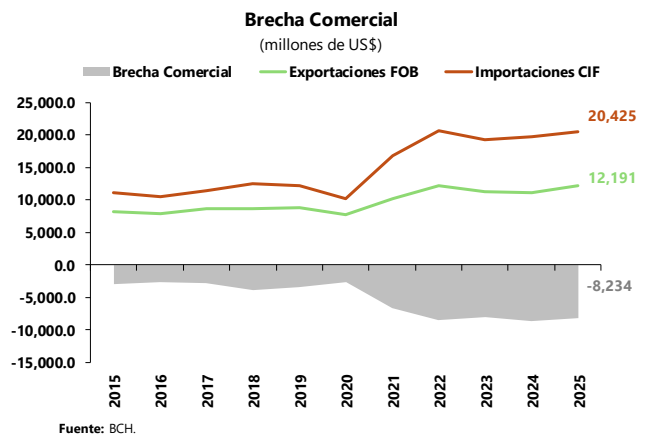
Fuente: Departamento de Análisis Macroeconómico, Banco Central de Honduras.

¹ Para más información sobre las metodologías, ver PM 2025-2026, Recuadro No. 4: Tipo de cambio real de equilibrio y desalineamiento, y el trabajo del FMI elaborado por Allen C., Casas C., Ganelli G., Juvenal L., Leigh., Rabanal P., Rebillard C., Rodríguez J., Jales J.T. 2023 “2022 Update of the External Balance Assessment Methodology”, así como el realizado por Grateaux C.M. 2014 “Tipo de Cambio Real de Equilibrio, Fundamentos y Desalineamiento en una Economía Pequeña y Abierta: El caso Dominicano”.

Con relación a las importaciones de bienes, al cierre de 2025, las mismas crecieron conforme a la evolución de la actividad económica, evidenciando una aceleración a partir de junio 2025; comportamiento asociado a la mejora del 12.0% en el ingreso disponible de los hogares y empresas, dado el aumento en los flujos de remesas familiares y en los términos de intercambio; así como, al mayor gasto público. Es así, que las compras de bienes registraron un crecimiento de 3.9% en diciembre de 2025 (2.0% en 2024), explicado por las mayores compras de mercancías generales, principalmente de suministros industriales, alimentos y bebidas, bienes de capital y bienes de consumo; comportamiento contrarrestado en parte por las menores compras de equipo de transporte (vehículos para el transporte de pasajeros y mercancías) y combustibles (por menor precio internacional).



Por su parte, **las compras de bienes para transformación registraron una caída interanual de 2.9%** (aumento de 5.6% en 2024), derivado de la reducción en las compras de materias textiles y plástico como resultado de las menores ventas de prendas de vestir en los EUA, ante la menor confianza del consumidor estadounidense por la incertidumbre en el mercado laboral y el encarecimiento de los precios a partir de cambios en los

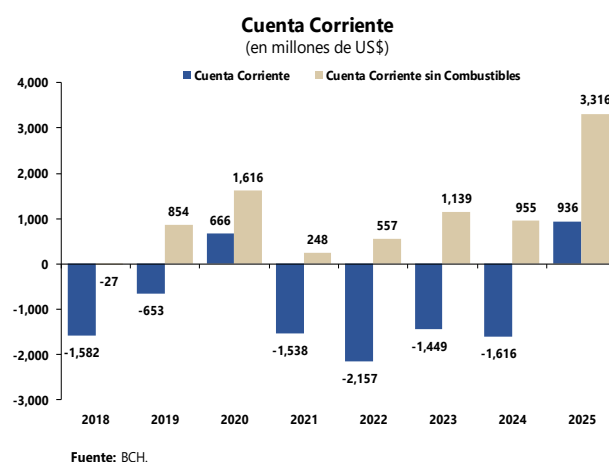


aranceles; comportamiento contrarrestado en parte por el incremento en las compras de metales comunes y sus manufacturas, así como de máquinas y aparatos eléctricos, insumos utilizados para la elaboración de arneses eléctricos de uso automotriz.

Es así, que se observó una **reducción en el déficit de la balanza comercial**, situándose en US\$8,234.0 millones a diciembre de 2025, menor en US\$375.1 millones al observado el año previo.

En lo que respecta a las **remesas familiares**, estas mostraron un aumento significativo, al registrar un flujo acumulado de US\$12,297.3 millones al cierre de 2025, lo que representa incremento interanual de 25.3% (6.2% en 2024). Este comportamiento estuvo explicado, en parte, por el envío precautorio y de carácter temporal por parte de los migrantes hondureños, en un contexto de mayor incertidumbre asociada al endurecimiento de políticas migratorias en EUA. Asimismo, la aprobación por parte del Senado estadounidense de un impuesto del 1.0% sobre las remesas familiares —a partir del 31 de diciembre de 2025— incentivó envíos precautorios antes de la entrada en vigor de dichas medidas. Durante 2026, los flujos de remesas familiares continúan mostrando un crecimiento significativo de dos dígitos, al registran una variación interanual de 15.9% (18.8% a la misma fecha de 2025) y un monto acumulado de US\$3,688.5 millones al 20 de abril de 2026.

En este contexto, la Cuenta Corriente de la BOP registró un superávit equivalente al 2.4% del PIB al cierre de 2025, contrario al déficit observado el año anterior (4.4% del PIB). Este resultado obedeció principalmente a factores externos favorables considerados temporales, particularmente el incremento en los flujos de remesas familiares, precios históricos de café y menores precios promedio de combustibles durante 2025; comportamiento contrarrestado en parte por el aumento de las importaciones, especialmente de mercancías generales.



Cuenta Financiera

Por su parte, la cuenta financiera registró en 2025 una entrada neta de capitales por US\$535.5 millones, explicada principalmente por los ingresos netos de Inversión Extranjera Directa (IED), que ascendieron a US\$881.2 millones; contrarrestado en parte por el aumento en los activos externos netos del sector privado no financiero por US\$239.2 millones y del sector financiero por US\$104.4 millones.

Cabe señalar que, el flujo de IED fue resultado principalmente de la reinversión de utilidades de empresas del sistema financiero y asegurador, así como de empresas de la industria manufacturera y de maquila. Por su parte, durante 2026 el Gobierno Central está iniciando la gestión administrativa para transferir créditos fiscales -pendientes de años

anteriores- a empresas extranjeras de capital estadounidense, y se espera que estas devoluciones puedan reinvertirse. Adicionalmente, el Gobierno está realizando gestiones para incentivar la entrada de nuevos flujos de inversión extranjera.

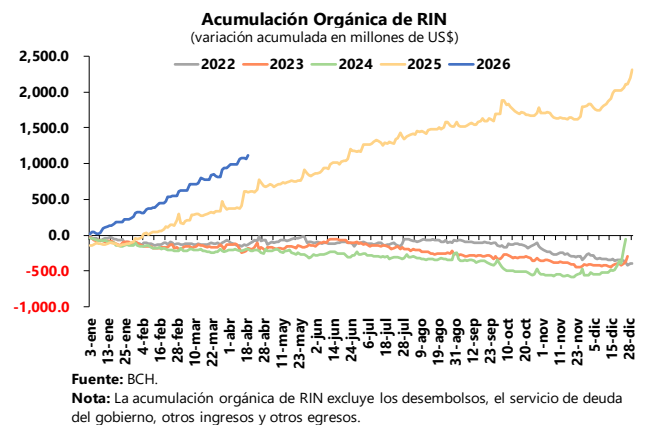
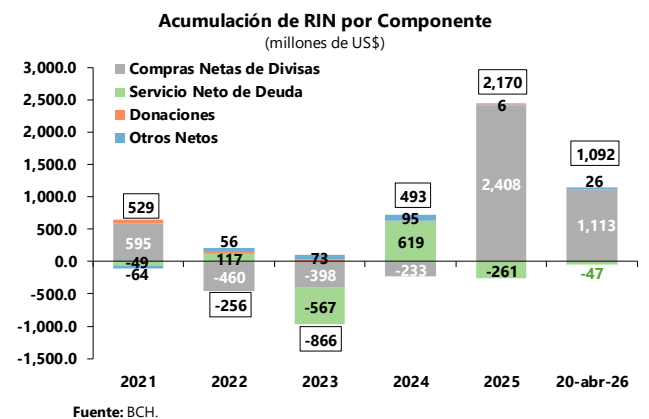
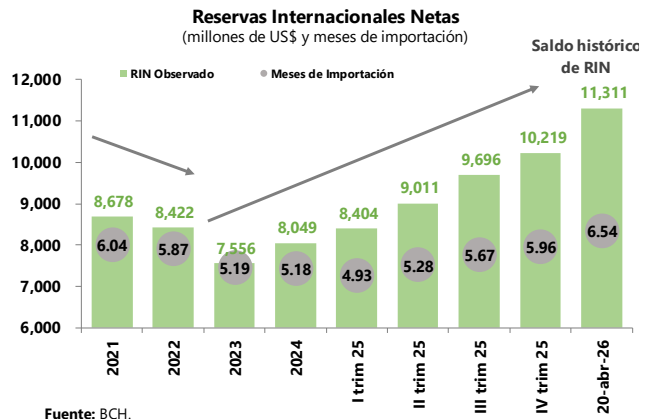
Reservas Internacionales Netas (RIN)

Las RIN alcanzaron un saldo histórico de US\$10,219.0 millones en diciembre de 2025, registrando una acumulación anual de US\$2,170.0 millones y una cobertura de 5.96 meses de importaciones de bienes y servicios.

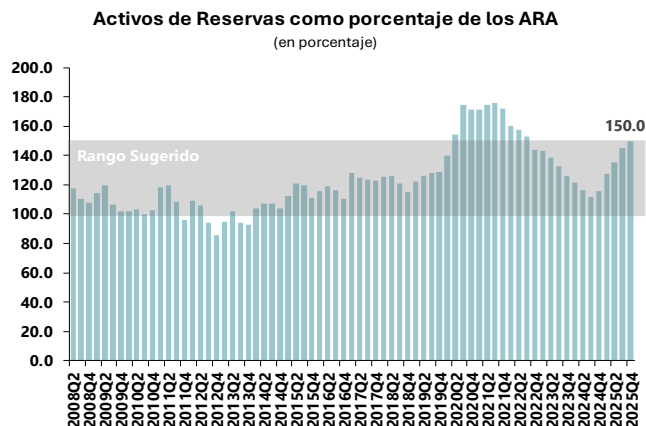
Este resultado estuvo explicado principalmente por la brecha privada positiva entre los ingresos y egresos de divisas, asociada al incremento de las exportaciones –en especial de café– y el mayor flujo de remesas familiares –impulsado por envíos adicionales por parte de los migrantes hondureños–; así como, por el efecto de las medidas de política monetaria y cambiaria que contribuyeron a normalizar la demanda de divisas.

Cabe resaltar que, a diferencia de años anteriores, cuando la acumulación de RIN se explicaba principalmente por desembolsos externos, durante 2025, la acumulación fue orgánica, dada la brecha privada positiva de ingresos y egresos de divisas.

Asimismo, en el transcurso de 2026, las RIN han continuado fortaleciéndose, registrando al 20 de abril una acumulación de US\$1,092.2 millones, con una cobertura equivalente a 6.54 meses de importaciones de bienes y servicios. Este resultado se explica por el incremento en el ingreso de divisas (exportaciones de café y remesas familiares) y la normalización en la demanda de divisas –en respuesta a los efectos de las políticas del BCH, orientadas a fortalecer la posición externa del país–, que ha generado una mayor brecha privada positiva entre los ingresos y egresos de divisas, en comparación a lo registrado en el mismo período del año anterior.



A su vez, el indicador de Activos de Reserva como Porcentaje de los Activos de Reserva Adecuados (ARA)⁶, se ubicó en 150.0% al IV trimestre de 2025, registrando cinco trimestres consecutivos de crecimiento y manteniéndose en el límite superior del rango considerado adecuado según los parámetros internacionales (entre 100% y 150%). Este desempeño evidencia que Honduras cuenta con un nivel de reservas internacionales para hacer frente a eventuales choques externos, en concordancia con los estándares internacionales de suficiencia.



Perspectivas 2026-2027

En lo referente a las perspectivas del sector externo, se prevé que las exportaciones registren una caída para 2026, resultado principalmente de la desaceleración en el crecimiento de las **exportaciones de mercancías generales**, debido al menor valor exportado de café por la reducción en su precio internacional -dada la mayor oferta mundial, asociada a las perspectivas de una cosecha récord en Brasil- lo que indica una normalización en su precio luego de registrar niveles récord en 2025; compensando en parte por las mayores ventas de aceite de palma, por el mayor precio esperado ante la medida del Gobierno de Indonesia de impulsar la producción de biodiesel a base de aceite de palma; así como por las mayores ventas de camarones, ante la apertura de nuevos mercados y la recuperación en las ventas de banano.

Asimismo, se anticipa una reducción en las **exportaciones de bienes para transformación**, comportamiento explicado por una caída en las ventas de productos textiles, principalmente de prendas de vestir, asociado a la moderación de la demanda interna de EUA; aunado a la reducción de las exportaciones de arneses, por la menor producción mundial de vehículos, influenciada por los aranceles aplicados por los EUA a la industria automotriz. No obstante, este desempeño sería parcialmente compensado por las mayores ventas de hilos, tejidos de fibras textiles y tableros para vehículos.

Por su parte, se prevé que las importaciones se incrementen en 2026, conforme a la evolución esperada de la demanda interna y al impacto considerable en los precios de los combustibles derivado de la intensificación de las tensiones geopolíticas y conflictos internacionales. Por rubro, se espera un aumento en las compras de suministros industriales, bienes de capital, alimentos y bebidas, así como bienes de consumo. En lo

⁶ Este indicador se calcula según la metodología propuesta por el FMI (2016) y considera cuatro variables que pueden constituir fuentes de inestabilidad externa, a las que se le asigna distintas ponderaciones según el régimen cambiario; en ese sentido, los Activos de Reserva deben ser suficiente para cubrir dichas exposiciones externas. Para el caso de Honduras, la construcción del indicador ARA incorpora: deuda externa de corto plazo (0.3), dinero en sentido amplio (0.1), ingresos por exportaciones (0.1) y otros pasivos financieros (0.2).

referente a los bienes para transformación, se prevé una caída en las compras de materiales textiles, congruente con las menores ventas de prendas de vestir esperadas; sumado a la reducción en las compras de máquinas y aparatos eléctricos.

Para 2027, se estima que la caída en las exportaciones sea inferior al año previo, producto principalmente de la recuperación en las ventas de bienes para transformación, destacando la mejora en las exportaciones de prendas de vestir asociada a una mayor demanda interna prevista en EUA, así como por la recuperación en la venta de arneses, vinculada a los avances en los acuerdos comerciales con los EUA y una posible reducción de los aranceles automotrices; comportamiento contrarrestado en parte por la reducción en las ventas de café y aceite de palma, derivado de la reducción en el precio internacional de los mismos.

Por su parte, las importaciones registrarían una moderación en su crecimiento respecto a 2026, explicado por las menores compras de mercancías generales, principalmente de combustibles y lubricantes, contrarrestado parcialmente por mayores importaciones de insumos para la transformación de bienes, particularmente por pedidos externos en la industria textil.

Con relación a las remesas familiares, el escenario actual proyecta una moderación en su ritmo de crecimiento durante 2026 y 2027, previendo un incremento de 3.5% para 2026 y 2.0% para 2027, menores al 25.3% registrado en 2025. Cabe señalar que su evolución estará condicionada al endurecimiento de las políticas migratorias de EUA.

Como resultado del comportamiento esperado en los flujos corrientes de la Balanza de Pagos, **se estima un déficit como porcentaje del PIB entre un rango de 1.0% a 2.0%, en ambos años** (contrario al superávit observado en 2025), explicado por la reducción en las exportaciones y la moderación en el crecimiento de las remesas familiares, así como por el aumento en las importaciones, principalmente de combustibles durante 2026.

Por su parte, en la cuenta financiera, se prevé una entrada neta de recursos para 2026 y 2027, resultado principalmente de la entrada neta de IED -asociado a la reinversión de utilidades de empresas de logística y transporte portuario, maquila, agricultura y otros-, así como por la captación neta de financiamiento externo del sector público y privado. Por su parte, durante 2026 el Gobierno Central está iniciando la gestión administrativa para transferir créditos fiscales -pendientes de años anteriores- a empresas extranjeras de capital estadounidense, y se espera que estas devoluciones puedan reinvertirse.

Así, se estima que el saldo de RIN para 2026 y 2027 continúe incrementándose, pero con un ritmo de acumulación menor al registrado en 2025, dada la normalización en los ingresos de divisas por exportaciones y remesas. No obstante, dicha acumulación permitiría mantener una holgura, fortaleciendo la capacidad del país para cumplir sus compromisos y enfrentar choques externos.

En lo referente a la conducción de la política cambiaria, está continuará implementándose con el fin de fortalecer la posición externa del país, sostener niveles de competitividad y preservar un nivel adecuado de reservas internacionales. En este sentido, se continuará dando seguimiento a las metodologías que permiten evaluar la sostenibilidad externa de la economía hondureña, con el fin de que el tipo de cambio real se mantenga entorno a su nivel de equilibrio. Asimismo, el BCH mantendrá un monitoreo permanente del comportamiento del mercado cambiario y analizará medidas que permitan continuar fortaleciendo y modernizando dicho mercado.

iii. Sector Fiscal⁷

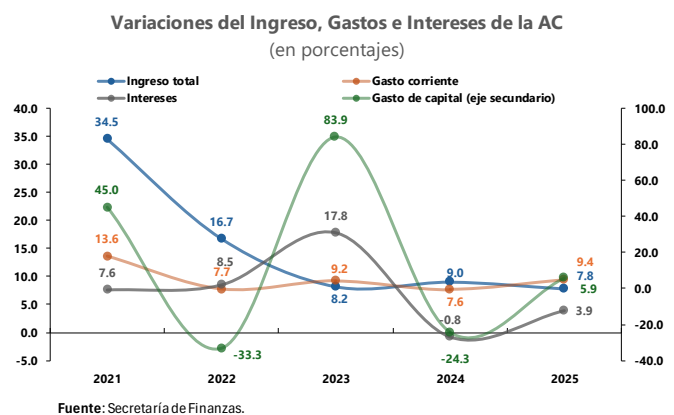
Mensajes Clave

- Al cierre del ejercicio fiscal 2025, la Administración Central (AC) reflejó un déficit fiscal de 1.9% del PIB, por debajo de lo previsto (3.7%), lo que denota el fortalecimiento de las políticas públicas en materia de recaudación tributaria.
- El déficit registrado por el Sector Público No Financiero (SPNF) resultó en 0.7% del PIB (L6,743.1 millones) en 2025, por debajo de lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) para dicho año (déficit de hasta 3.4% del PIB), influenciado principalmente por el buen desempeño de los institutos de pensión y seguridad social.
- Al cierre de diciembre de 2025, el saldo de la Deuda Pública del SPNF (interna y externa) alcanzó el 42.8% del PIB, reflejando una reducción respecto al año previo.
- Para 2026, las proyecciones fiscales prevén que el déficit de la AC sea superior al año anterior. Por su parte, se proyecta que el SPNF refleje un déficit de 1.0% del PIB al cierre del año, acorde con los lineamientos establecidos en la LRF.

Administración Central (AC)

A diciembre de 2025, los ingresos totales de la AC ascendieron a L193,969.9 millones (18.9% del PIB), con un incremento de 7.8% (L14,048.1 millones) respecto a 2024 (L179,921.8 millones). Este resultado se explica por el aumento en la recaudación tributaria, impulsado por el fortalecimiento de las políticas fiscales orientadas al cumplimiento de las metas de

recaudación, así como por la evolución de la actividad económica, la cual fue respaldada por el mayor ingreso disponible de hogares y empresas, derivados del dinamismo de las remesas familiares y de los elevados precios internacionales del café.



⁷ Datos proporcionados por la Secretaría de Finanzas (Sefin).

No obstante, en términos del PIB, los ingresos en 2025 mostraron una reducción en comparación con el año previo, comportamiento asociado en parte a la moderación en el crecimiento del consumo privado, que resultó en un menor crecimiento en la recaudación de impuestos a la producción en ciertos rubros específicos (cervezas, gaseosas y cigarrillos).

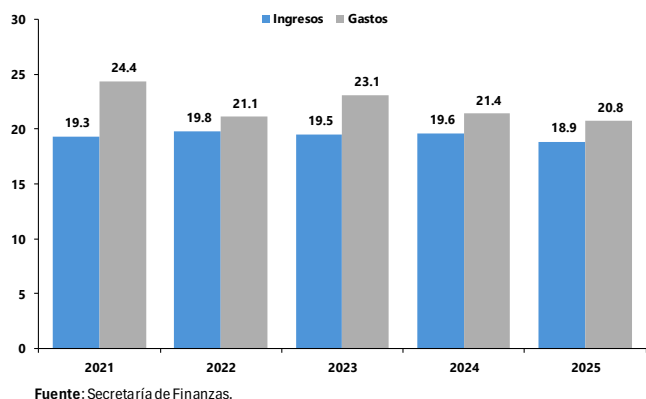
Por su parte, el gasto total en 2025 se situó en L213,547.6 millones (20.8% del PIB), registrando un incremento de L17,227.2 millones respecto a 2024. Este comportamiento se explica principalmente por mayores pagos de remuneraciones, la adquisición de bienes y servicios, así como por el aumento en las transferencias corrientes y en los intereses de la deuda externa. En cuanto al gasto de capital, este creció 5.9% al cierre de 2025, impulsado principalmente por el incremento de 14.2% en la inversión real.

Bajo este contexto, el resultado primario (no incluye el pago de intereses de deuda) mostró un superávit en 2025, situándose en 4.3% del PIB (4.8% en 2024). Por su parte, el déficit de la AC se ubicó en L19,577.7 millones, representando un 1.9% del PIB, por debajo de la proyección de 3.7% del PIB establecida en el MMFMP.

Sector Público No Financiero (SPNF)

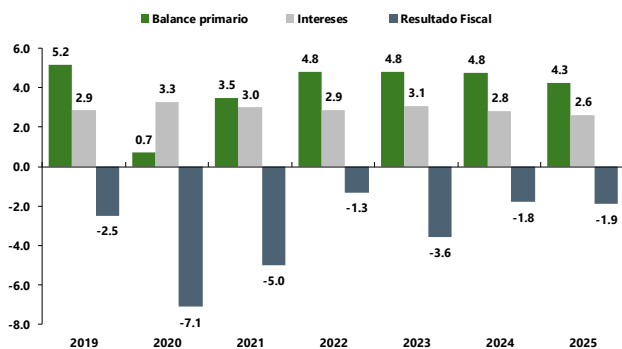
En 2025, el balance global del SPNF registró un déficit de L6,743.1 millones, equivalente al 0.7% del PIB, inferior al registrado el año anterior (1.0%) y al establecido en la LRF para dicho año (3.4% del PIB). Este resultado es producto del déficit registrado en la AC y

Ingresos y Gastos de la AC
(como porcentajes del PIB)



Fuente: Secretaría de Finanzas.

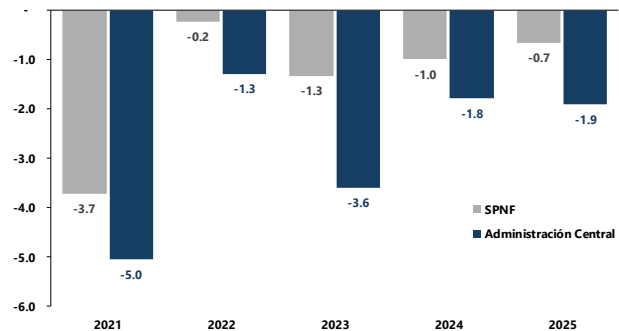
Balance Primario y Financiero de la AC
(porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría de Finanzas.

Nota: El balance primario resulta de la diferencia entre ingresos totales y el gasto corriente excluyendo el pago de comisiones e intereses de la deuda.

Déficit del SPNF y la AC
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría de Finanzas.

Déficit del Sector Público No Financiero Consolidado
(como porcentaje del PIB)

Descripción	2021	2022	2023	2024	2025
Administración Central	-5.0	-1.3	-3.6	-1.8	-1.9
Institutos de Pensiones	2.0	1.6	1.6	1.7	2.2
Resto de Instituciones Descentralizadas	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Gobiernos Locales	-0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1
Empresas Públicas No Financieras	-0.6	-0.8	0.6	-0.9	-0.8
SPNF	-3.7	-0.2	-1.3	-1.0	-0.7

Fuente: Secretaría de Finanzas.

en las Empresas Públicas no Financieras, derivado de la situación financiera de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE); comportamiento compensado parcialmente por las mayores utilidades de los Institutos Públicos de Pensión y de Seguridad Social (incremento en las contribuciones y en los ingresos por intereses y dividendos).

Deuda Interna

Al cierre de 2025, la Deuda Interna de la AC se ubicó en L228,718.2 millones (22.3% del PIB), con un crecimiento interanual de 11.7% respecto a 2024. Cabe destacar que, el 76.6% de la deuda interna corresponde a deuda bonificada, la cual aumentó en 10.1% con relación al año previo; cuyos principales tenedores son organismos descentralizados, los institutos públicos de pensiones y bancos comerciales. Asimismo, el 64.1% del vencimiento de la deuda se concentra en el mediano plazo (entre 1 y 5 años), 23.5% en el largo plazo (mayor a 5 años) y 12.4% en el corto plazo (menor a 1 año). Por su parte la Deuda Interna del SPNF totalizó L158,625.4 millones, representando un 15.4% del PIB.

Por su parte, al cierre de 2025, la colocación de **Bonos de Gobierno de Honduras (GDH)** ascendió a L35,195.8 millones, superando los vencimientos registrados en el período (L19,136.0 millones), lo que resultó en una colocación neta de L16,059.8 millones; desempeño explicado principalmente por colocaciones directas y subastas. En el caso de los Bonos de la ENEE, el monto total colocado alcanzó L8,007.5 millones.

Colocación de Bonos GDH
(en millones de lempiras)

Colocación de Bonos GDH	2024		2025		Variaciones	
	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Absolutas	Relativas
En Subasta	10,262.3	7.71%	15,780.4	15.52%	5,518.1	53.8%
Denominados en Dólares	495.0	7.00%	1,592.0	7.71%	1,097.0	221.6%
Directas Permutas GDH	9,583.8	9.01%	11,603.4	10.41%	2,019.6	21.1%
Directas Gobierno	6,421.8	9.37%	6,220.0	1.10%	-201.9	-3.1%
Total	26,762.9	8.56%	35,195.8	10.94%	8,432.9	31.5%

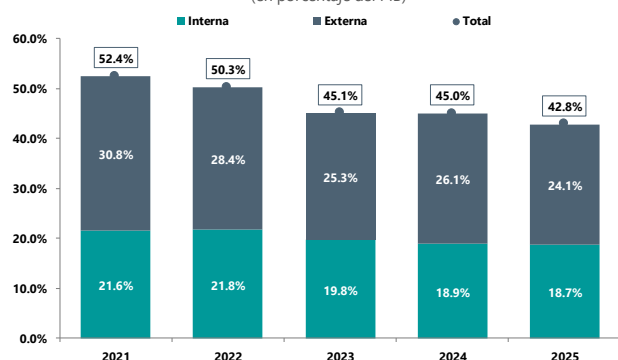
Fuente: BCH.

Durante 2026, la colocación de GDH suma L11,951.2 millones. Asimismo, es importante destacar que, **en el marco del Plan de Financiamiento 2026, la Secretaría de Finanzas (Sefin) ha emitido Letras de Tesorería como instrumentos de corto plazo para financiar el flujo de caja del Gobierno**; al respecto, el 12 de febrero del presente año, se adjudicaron L3,190.1 millones, a una tasa de 6.94% y un plazo de 301 días. Por su parte, no se registran colocaciones de Bonos de la ENEE en lo transcurrido del año.

Deuda Externa

A diciembre de 2025, la **Deuda Externa Pública** del SPNF alcanzó un saldo de US\$10,736.4 millones (27.1% como porcentaje del PIB), producto básicamente de desembolsos recibidos por US\$787.9 millones, y contrarrestado por una amortización de capital de US\$853.6 millones. Por tipo de acreedor, el 69.7% del saldo de deuda externa del sector público

Razón de Deuda Pública del SPNF
(en porcentaje del PIB)

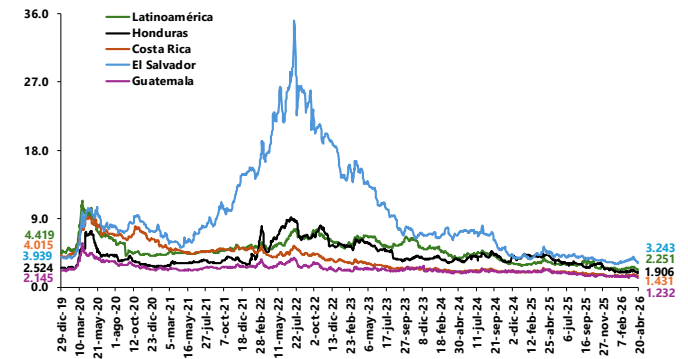


Fuente: Secretaría de Finanzas.

correspondió a organismos multilaterales, 21.0% a instituciones financieras y proveedores, y el restante 9.3% a instituciones bilaterales.

La estabilidad macroeconómica, reflejada en una inflación baja y estable, así como en el ordenamiento de las finanzas públicas –que a su vez propiciaron las revisiones del Acuerdo con el FMI–, han contribuido a una trayectoria descendente del spread de los bonos soberanos de Honduras en los mercados internacionales, reduciendo la brecha respecto a otros países de América Latina. En ese contexto, en el transcurso de 2026, el riesgo país de Honduras ha mostrado una mejora sustancial, registrando el spread más bajo de los últimos años. Esta mejora implica una mayor confianza internacional hacia el país, lo cual contribuye a la estabilidad financiera general de la economía.

Tasa de Interés Spread Soberano de Latinoamérica y Centroamérica
(en porcentajes)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana (BCRD).
Nota: Latinoamérica es un promedio de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Cabe destacar que, el país ha mantenido una calificación crediticia favorable, con una nota de B1 con perspectiva Estable por parte de la agencia Moody’s y de BB- por S&P Global Ratings, destacando en esta última la reciente mejora en su perspectiva en marzo de 2026, pasando de Negativa a Estable, como reflejo de una menor incertidumbre política y un mayor compromiso del Gobierno con la consolidación fiscal. En conjunto, estas evaluaciones evidencian la capacidad del Gobierno para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras y fortalece la confianza de los inversionistas y de la comunidad financiera internacional.

Perspectivas 2026-2027

De acuerdo con las proyecciones elaboradas por la Sefin para 2026, se anticipa un incremento de 3.3% en los ingresos totales de la AC respecto al año previo. Este resultado estaría explicado principalmente por el crecimiento de los ingresos corrientes (5.9%), siendo los ingresos tributarios los que registrarían una mayor expansión, congruente con la evolución favorable de la actividad económica esperada en los próximos años. En cuanto al gasto total, se proyecta un aumento de 4.5%, debido al mayor gasto corriente en concepto de transferencias, intereses y remuneraciones.

Cabe destacar, que se prevé un aumento de la inversión pública, destinada a la ejecución de proyectos en sectores prioritarios como infraestructura productiva (carreteras), energía, salud, educación y protección social.

Como resultado de lo anterior, se espera que, en 2026 la AC registre un déficit de 2.1% del PIB, superior al observado en diciembre de 2025 (1.9% del PIB). Por su parte, para el SPNF

se estima un déficit de 1.0% del PIB, inferior al techo establecido en la LRF para dicho año (2.9%), mostrando una senda de sostenibilidad fiscal.

Recuadro No. 7: Relaciones entre variables económicas, una aplicación de los modelos de ecuaciones estructurales¹

Los modelos de ecuaciones estructurales (SEM, por sus siglas en inglés) son una metodología estadística que combina técnicas de análisis factorial y regresión para examinar relaciones complejas entre variables observadas y latentes. Estos modelos permiten analizar estructuras causales y medir la influencia entre variables, proporcionando una forma robusta de probar teorías y modelos hipotéticos en la investigación.

A través de técnicas como el Análisis Factorial Exploratorio (AFE), Análisis Factorial Confirmatorio (AFC), correlación canónica y ecuaciones estructurales, se identifican seis factores latentes vinculados a los sectores macroeconómicos: real, monetario, externo y fiscal.

- Se utilizaron 57 variables macroeconómicas mensuales (2008M12—2025M03) para reducir la dimensionalidad e identificar los factores. Los factores identificados son: Presión Inflacionaria (PI); Política Monetaria (PM); Recursos Financieros (RF); Condiciones Externas (CE); Dinamismo Económico (DE); e Indicador Fiscal (IF).
 - Se estimaron relaciones causales entre factores, como:
 - ✓ $RF \rightarrow CE$ (efecto directo entre los Recursos Financieros y las Condiciones Externas).
 - ✓ $CE \rightarrow DE$ (efecto directo entre las Condiciones Externas y el Dinamismo Económico).
 - ✓ $IF \rightarrow PI$ (efecto directo entre el Indicador Fiscal y la Presión Inflacionaria).
 - ✓ $DE \rightarrow IF$ (efecto directo entre el Dinamismo Económico y el Indicador Fiscal).
- ```

graph LR
 RF((RF)) --> CE((CE))
 CE --> DE((DE))
 DE --> IF((IF))
 IF --> PI((PI))
 CE --> RF
 DE --> CE
 IF --> PI

```
- Se incorporaron variables internacionales (índice del dólar y precio del petróleo) como predictores de las CE.
  - Se identificaron efectos indirectos significativos, como:
    - ✓  $CE \rightarrow DE \rightarrow IF$  (mediación parcial entre las Condiciones Externas y el Indicador Fiscal).
    - ✓  $RF \rightarrow CE \rightarrow DE$  (efecto indirecto entre los Recursos Financieros y el Dinamismo Económico).
    - ✓  $DE \rightarrow IF \rightarrow PI$  (efecto indirecto entre el Dinamismo Económico y la Presión Inflacionaria).
    - ✓  $RF \rightarrow CE \rightarrow IF \rightarrow PI$  (efecto indirecto de mediación múltiple entre los Recursos Financieros y la Presión Inflacionaria).
  - Las condiciones externas (CE) son críticas para el dinamismo económico (DE).
  - El indicador fiscal (IF) tiene un impacto directo en la presión inflacionaria (PI), respaldado la teoría fiscal de precios.
  - El índice del dólar (DXY) y el precio del petróleo (WTI) afectan significativamente las CE.

- Las CE y el IF actúan como mediadores clave en las relaciones entre políticas monetarias/financieras y la inflación.
- Los hallazgos respaldan la importancia de políticas fiscales para controlar la inflación.
- Monitoreo de variables externas (dólar, petróleo) debido a su impacto en la vulnerabilidad económica y por ende en la inflación.
- Le metodología de esta investigación representa un enfoque novedoso aplicado al análisis de las relaciones entre los sectores macroeconómicos, útil para en el enfoque de equilibrio general y la programación financiera.

<sup>1</sup>Cruz, C., Hernández, C. (2025) Relaciones entre variables económicas: una aplicación de los modelos de ecuaciones estructurales. Documentos de trabajo. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Honduras.

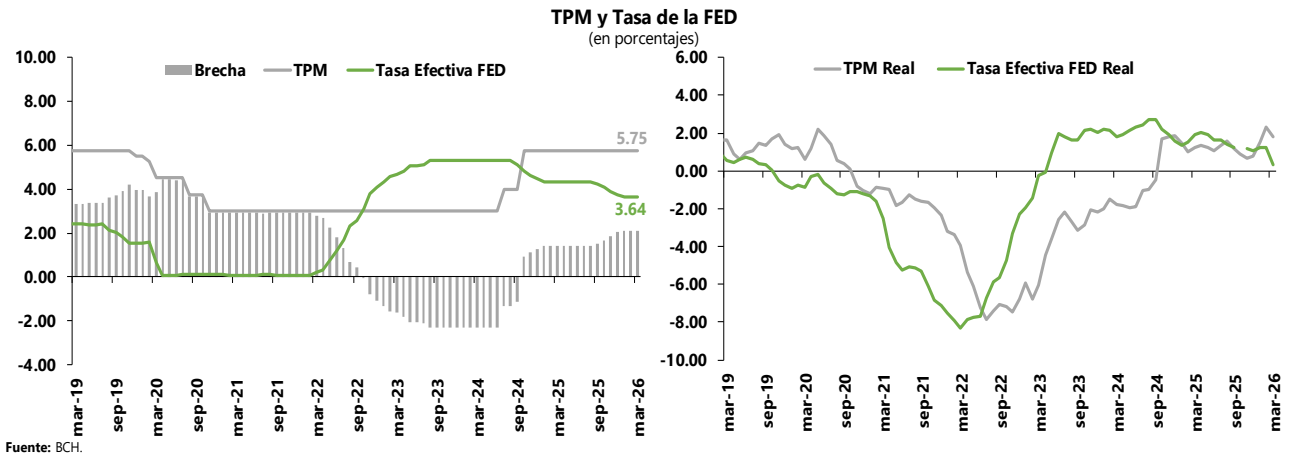
## iv. Sector Monetario y Financiero

### Mensajes Claves

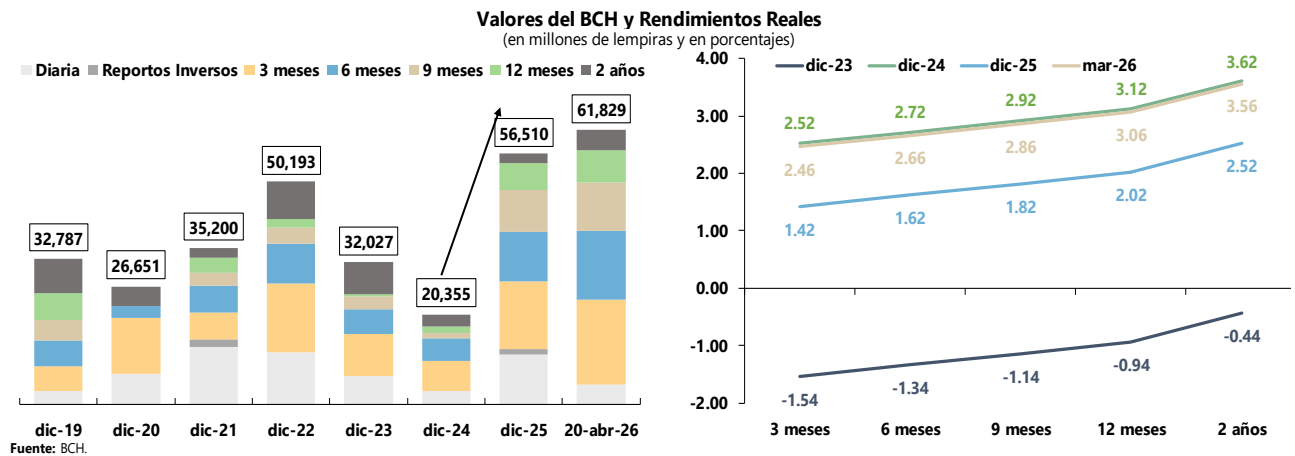
- **La postura actual de política monetaria del BCH, está teniendo un rol importante en contener presiones inflacionarias generadas por la demanda agregada y el efecto traspaso del tipo de cambio; así como, en mantener una brecha positiva entre la Tasa de Política Monetaria (TPM) y la tasa de la FED, reduciendo el riesgo de pérdidas de RIN.**
- **La implementación de la política se ha realizado mediante Operaciones de Mercado Abierto (OMAS), gestionando de manera efectiva los niveles de liquidez del sistema financiero** provenientes de los ingresos extraordinarios de divisas (café y remesas familiares), contribuyendo a contener presiones inflacionarias adicionales y preservar la acumulación de RIN.
- **Los depósitos totales mostraron un buen desempeño durante 2025, evolución determinada en parte por tasas de interés pasivas reales positivas, la mejora en los términos de intercambio y el mayor flujo de remesas familiares.**
- **El ritmo de crecimiento del crédito es consistente con los ajustes en las tasas de interés del sistema financiero, lo que permitió contener presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada y de la evolución cambiaria, así como a aumentar y mantener la acumulación de RIN.**
- **La orientación futura de la política monetaria mantendrá un enfoque basado en datos, que permita monitorear de manera permanente la evolución y perspectivas del entorno internacional -marcado por una elevada incertidumbre derivada de los conflictos geopolíticos y los cambios en las políticas globales- y sus implicaciones para la economía nacional; y, de ser necesario, el BCH ajustará oportunamente sus instrumentos de política, con el fin de contener presiones inflacionarias adicionales y preservar la posición externa del país.**
- **Las proyecciones de las variables monetarias indican que, en los próximos dos años:**
  - **El crédito al sector privado registrará un crecimiento en torno a su promedio histórico (10.1%), impulsado por una mayor demanda de financiamiento -favorecido por menores tasas activas respecto a las observadas en 2025- por parte de las empresas y de los hogares.**
  - **Los depósitos totales mantendrán un crecimiento similar al observado en 2025, evolución congruente con el desempeño esperado de la actividad económica, que sería respaldado por los flujos de remesas y exportaciones.**

## Política Monetaria y Liquidez del Sistema Financiero

La postura actual de política monetaria ha permitido contener de manera efectiva las presiones inflacionarias provenientes de demanda agregada y las vinculadas al ajuste de costos por el efecto traspaso del tipo de cambio; **así como, mantener una brecha positiva en términos nominales y reales entre la TPM y la tasa efectiva de la FED**, lo que ha permitido reducir el riesgo de arbitraje de tasas e incentivar un mercado cambiario más equilibrado para reducir los riesgos de pérdidas de RIN.



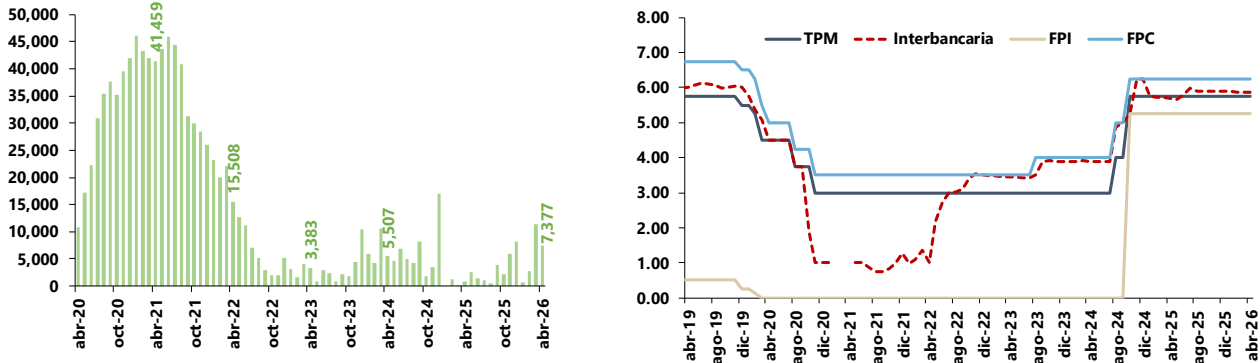
Adicionalmente, el ajuste en la TPM y en los rendimientos de los Valores del BCH (VBCH), incidió inicialmente en el costo de fondeo de las instituciones bancarias (tasa interbancaria) y, posteriormente, en las tasas del sistema financiero (activas y pasivas), incentivando una mayor absorción monetaria mediante OMAS<sup>8</sup> en 2025 y en el transcurso de 2026. Lo anterior, ha permitido gestionar y esterilizar la liquidez adicional proveniente del ingreso extraordinario de divisas (café y remesas familiares), logrando con ello moderar el crecimiento del crédito al sector privado, contribuyendo así a moderar las presiones inflacionarias y preservar la acumulación de reservas internacionales. Es así, que se ha observado un incremento significativo en el saldo de VBCH, registrando un aumento de L36,155 millones durante 2025, concentrado principalmente en los plazos de 3, 9 y 12 meses.



<sup>8</sup> Utilizadas para incidir directamente en las condiciones de liquidez del sistema financiero. Cabe destacar que, la liquidez se define como los excedentes de encaje respecto su nivel de requerimiento legal (Cernadas L., 2012).

Como resultado de lo anterior, la liquidez del sistema financiero se encuentra en niveles óptimos (bajos excedentes de encaje)<sup>9</sup>, ubicándose al 20 de abril de 2026 en L7,377.0 millones, que son consistentes con un mercado monetario equilibrado. En ese contexto, la tasa de interés interbancaria se ha ubicado cercana al nivel vigente de la TPM, lo que evidencia una adecuada transmisión y ejecución de la política monetaria del BCH.

**Excedentes de Encaje en MN y Corredor de Tasas de Interés**  
(en millones de lempiras y en porcentajes)



Fuente: BCH.

Nota: Información de abril corresponde al 20 de abril de 2026.

### **Recuadro No. 8: Posición Patrimonial del BCH**

El objetivo principal de los bancos centrales es mantener la estabilidad de precios, lo cual requiere autonomía operativa y financiera. Sin embargo, las operaciones para controlar la liquidez, como la esterilización, pueden generar costos financieros que superan los ingresos de sus activos; esto produce pérdidas cuasi fiscales, debilita su balance y puede limitar la efectividad de la política monetaria.

Un patrimonio positivo y resultados sostenibles fortalecen la autonomía y credibilidad del banco central, al permitirle aplicar la política monetaria sin restricciones financieras, al tiempo que mejora la eficacia de los instrumentos y refuerza la confianza de los agentes económicos en que el banco central cumplirá su mandato de estabilidad de precios.

Es de mencionar que, conforme a las buenas prácticas internacionales e internas, y en el marco de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), el BCH mantiene una Reserva General de Capital orientada a fortalecer su posición patrimonial.

**Durante 2026, se han realizado avances importantes en el fortalecimiento patrimonial del BCH para garantizar su autonomía operativa**, destacando el incremento en la Reserva General, que paso del 6.7% al cierre de 2025 a aproximadamente 9.0% durante 2026, como un mensaje de independencia institucional, lo que estaría permitiendo tener un mayor margen de maniobra para utilizar sus instrumentos de política monetaria en función del cumplimiento de sus objetivos.

Asimismo, dicho avance, ha contribuido a reducir la presión que ejerce el costo de la política monetaria sobre el Presupuesto General de la República, el cual a 2025 ascendió a L6.501.0 millones.

<sup>9</sup> El sistema financiero muestra niveles óptimos de liquidez cuando el encaje efectivo se encuentra en niveles cercanos a su nivel requerido, es decir excedentes de encaje bajos.

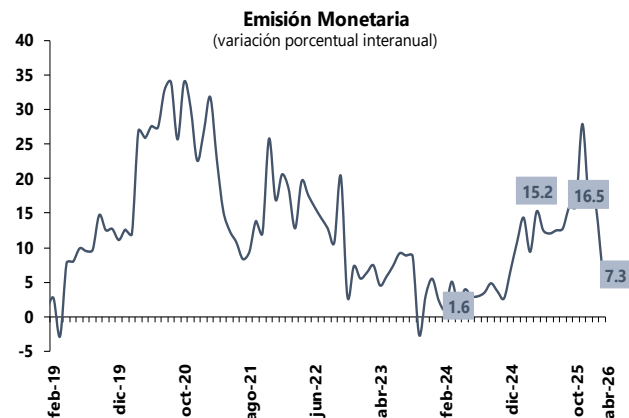
### Hacia adelante, el BCH continuará fortaleciendo el proceso de capitalización y su autonomía operativa mediante:

- Niveles de reservas de capital de al menos el 10.0% de las principales obligaciones.
- Margen de maniobra más amplio para la adopción de medidas de política monetaria y el uso de sus instrumentos con el fin de cumplir sus objetivos.

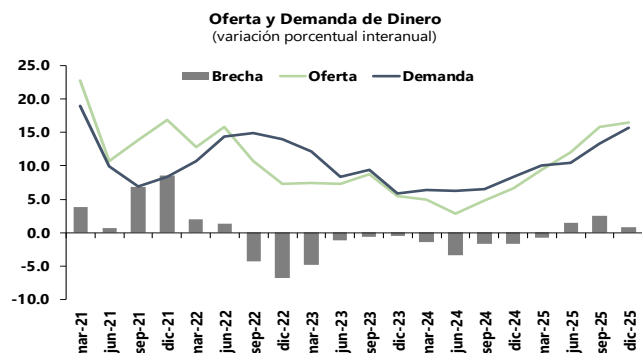
## Agregados Monetarios

Al cierre de 2025, la **emisión monetaria** - que incluye billetes y monedas en circulación-, registró una tasa de crecimiento de 16.5%, superior a la registrada en 2024 (6.7%); dicha expansión monetaria fue resultado principalmente de la mayor acumulación de RIN en 2025. No obstante, la esterilización parcial de estos recursos - mediante OMAS-, permitió mantener en términos reales una oferta monetaria consistente con la demanda de dinero (estimada en alrededor de 15.7% para 2025); por lo que, **el crecimiento monetario, estuvo destinado principalmente a cubrir las transacciones reales de la economía, sin generar presiones inflacionarias adicionales.** Por su parte, a abril de 2026, la emisión monetaria muestra un crecimiento interanual de 7.3%.

Cabe señalar, que la postura actual de política monetaria, reflejada en el nivel de la TPM, continúa respaldando la trayectoria prevista de la emisión monetaria, con una gestión monetaria orientada a mantener una oferta de dinero consistente con la demanda por dinero, evitando generar presiones inflacionarias.



Fuente: BCH.

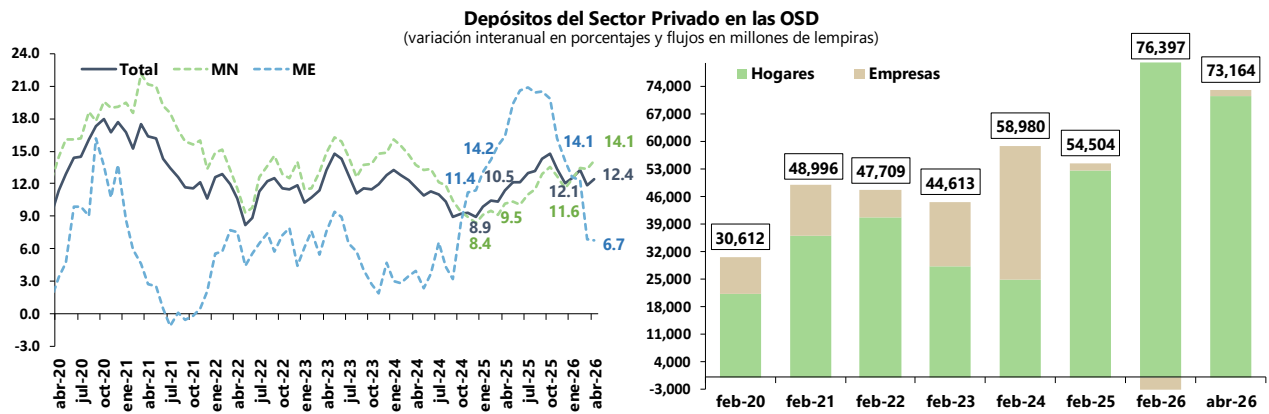


Fuente: BCH.

**Nota:** La demanda por dinero se estimó mediante el uso de un modelo VEC, para encontrar una relación estable de largo plazo, usando las variables en logaritmos (con excepción de la tasa de interés), se encontró la siguiente especificación:

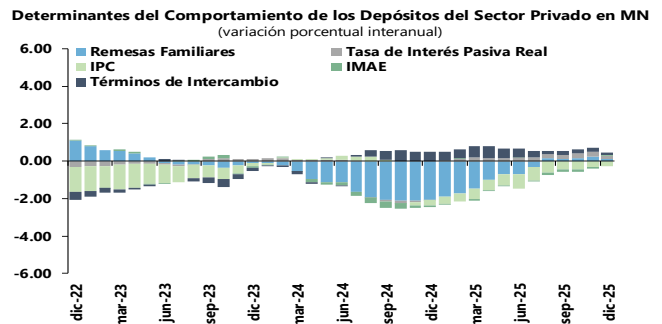
$$emisión_t = \beta_0 + 1.5pib_{real_t} - 0.01tasa_{pasiva_t} + \varepsilon_t$$

Respecto a los **depósitos totales del sector privado** -principal fuente de fondeo del Sistema Bancario-, estos continuaron denotando un desempeño favorable en 2025 y el transcurso de 2026, al registrar un incremento interanual de 12.4% al 9 de abril de 2026, superior en 1.9 pp al observado en la misma fecha de 2025 (10.5%). Este comportamiento estuvo determinado, en parte, por las tasas de interés pasivas reales positivas, la mejora en los términos de intercambio (precios del café históricamente altos y menores precios del combustible) y el mayor flujo de remesas familiares (vinculado al envío anticipado y de carácter temporal de los migrantes hondureños).



Fuente: BCH.  
Nota: Información de marzo y abril de 2026 corresponde al Resumen Ejecutivo Semanal al 9 de abril de 2026.

Por tipo de moneda, al 9 de abril de 2026, los depósitos en Moneda Nacional (MN) registraron un crecimiento interanual de 14.1%, superior al 9.5% observado a similar fecha de 2025. Este comportamiento se atribuye a la mayor captación por parte de los hogares, favorecidos por el mayor flujo de remesas familiares; contrarrestado, en parte, por los menores depósitos de las empresas, lo que podría estar asociado al uso de sus flujos de caja para cubrir sus operaciones dado el costo de financiamiento.



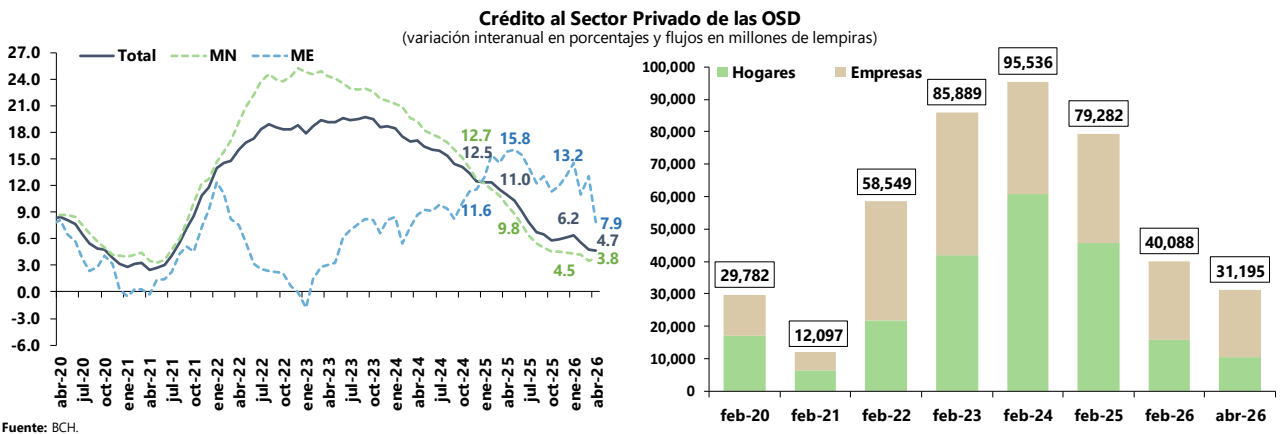
Fuente: BCH.  
Nota:  
-Por medio de un Modelo de Corrección del Vector de Error (MCVE) se estimó la siguiente ecuación de largo plazo para los depósitos privados en MN:  
 $\text{Log(DPMN)} = 0.01 + 0.89 \cdot \text{log(Remesas)} - 0.72 \cdot \text{log(IPC)} + 0.006 \cdot \text{Tasa\_Pasiva} + 1.08 \cdot \text{IMAE} + 0.05 \cdot \text{TI}$   
-Para más información referente a la interpretación de la ecuación, ver recuadro No.6 del PM 2025-2026.

Asimismo, los depósitos en Moneda Extranjera (ME) registraron un desempeño positivo, al mostrar un crecimiento interanual de 14.1% a diciembre de 2025, por encima de lo observado al cierre de 2024 (11.4%); impulsado tanto por los hogares como por las empresas, siendo estas últimas impulsadas por el mayor dinamismo en las ventas de los principales productos de exportación; no obstante, al 9 de abril de 2026, se ha registrado un menor dinamismo, principalmente por la menor captación por parte de las empresas; y contrarrestada por los hogares.

Por su parte, el grado de dolarización de los depósitos se ha mantenido relativamente estable, ubicándose en 20.1% en diciembre de 2025, nivel inferior a su promedio histórico 2009-2024 (26.7%).

## Crédito al Sector Privado

**El crédito al sector privado continuó su trayectoria de desaceleración observada desde mediados de 2024**, al registrar una tasa de crecimiento interanual de 6.2% al cierre de 2025 (12.5% doce meses atrás) y de 4.7% al 9 de abril de 2026; evolución explicada por el ciclo de normalización del crédito (después de registrar altos niveles de crecimiento durante 2022 y 2023), la menor demanda de financiamiento (dado el aumento en las tasas activas observado hasta la primera mitad de 2025), la menor necesidad de financiamiento de los hogares (por el mayor ingreso disponible ante el aumento de remesas familiares) y la incertidumbre proveniente de condiciones internacionales y nacionales (que afectaron las decisiones de consumo e inversión de los hogares y empresas).

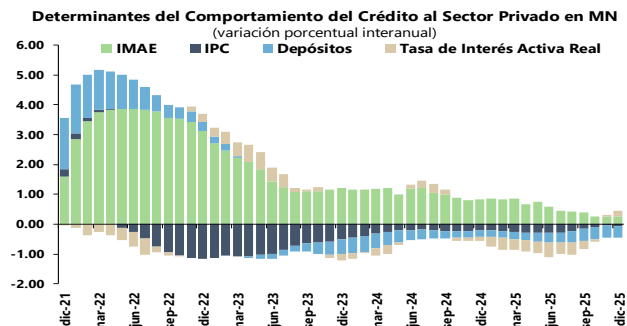


Fuente: BCH.

Nota: Información de marzo y el 9 de abril de 2026 corresponde al Resumen Ejecutivo Semanal.

Por tipo de moneda, a diciembre de 2025, el crédito en MN registró un crecimiento interanual de 4.5%, por debajo del 12.7% observado en 2024, manteniendo dicho comportamiento en el transcurso de 2026, al registrar una tasa de crecimiento de 3.8% al 9 de abril de 2026. Esta desaceleración se atribuye, en parte, a una menor colocación de préstamos a los hogares, particularmente aquellos destinados al consumo y la adquisición y/o construcción de vivienda (propiedad raíz). Lo anterior, fue compensado parcialmente por el aumento en el financiamiento dirigido a las empresas en los sectores de servicios (destacando transporte, comunicaciones y turismo) y la recuperación del financiamiento a la industria (particularmente a la manufactura de textiles y prendas de vestir).

Es relevante indicar que, el comportamiento del crédito al sector privado en MN durante 2025 estuvo determinado<sup>10</sup> principalmente por el dinamismo de la actividad económica y las menores tasas de interés activas en términos reales en los últimos meses del año. Por su parte, el aumento de los depósitos durante 2025 y la estabilización



Fuente: BCH.

Nota:

-Por medio de un Modelo de Corrección del Vector de Error (MCVE) se estimó la siguiente ecuación de largo plazo para el crédito privado en MN:

$\text{Log(CPMN)} = 1.94 + 1.22 \cdot \text{log(IMAE)} - 0.67 \cdot \text{log(IPC)} + 0.90 \cdot \text{log(Depósitos)} - 0.011 \cdot \text{Tasa Activa}$

-Para más información referente a la interpretación de la ecuación, ver recuadro No.5 de la RPM 2023-2024.

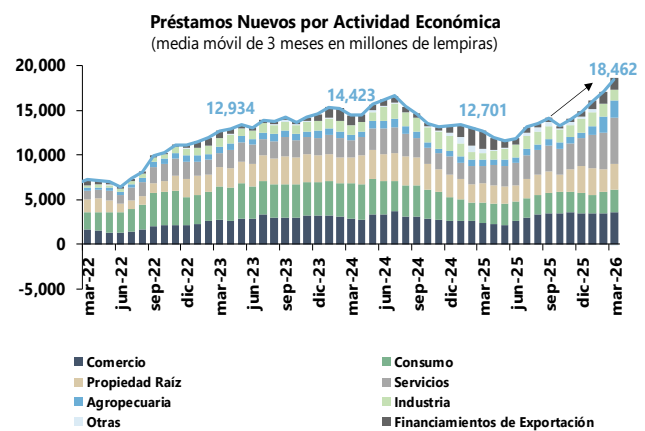
<sup>10</sup> Estimación realizada en base al Modelo de Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional, descrito en el Recuadro No.5 de la Revisión del Programa Monetario 2023-2024.

en el nivel de precios, ha reducido su efecto negativo en el crédito, respecto a lo observado en meses anteriores.

Por su parte, el crédito en ME registró un crecimiento interanual de 13.2% a diciembre de 2025, superior al 11.6% observado en 2024; impulsado principalmente por un mayor financiamiento a las empresas, que podría estar asociado en parte a una mayor demanda de las empresas generadoras de divisas, dados los precios históricamente altos del café en 2025; no obstante, dicho comportamiento se ha moderado en el transcurso de 2026, al registrar una tasa de crecimiento de 7.9% al 9 de abril de 2026.

Respecto al grado de dolarización del crédito, este se ubicó en 20.7% al cierre de 2025, nivel por debajo de su promedio histórico 2009-2024 (25.3%).

Cabe mencionar que, en los últimos meses de 2025, se observó una recuperación parcial del crecimiento del crédito al sector privado (principalmente de las empresas y, en menor medida, de los hogares); congruente con las menores tasas de interés activas. Asimismo, al observar los flujos mensuales de préstamos nuevos en MN acumulados en los últimos cuatro meses, se destaca el mayor financiamiento hacia las actividades Agropecuarias (especialmente Agricultura) y al Financiamiento de Exportaciones.



Fuente: BCH.

### Tasas de Interés de Mercado

Las tasas de interés sobre operaciones nuevas en MN mostraron un comportamiento al alza desde el primer trimestre de 2024, llegando a su nivel máximo entre diciembre de 2024 y febrero de 2025, congruente con las medidas de política monetaria implementadas por el BCH desde 2023 (aumento en el Encaje Legal y en la TPM). No obstante, a partir del segundo semestre de 2025, las mismas comenzaron a reducirse, como resultado en parte de la menor demanda de crédito y la liquidez proveniente de los ingresos extraordinarios de divisas.

En ese contexto, en marzo de 2026, las tasas de interés activas y pasivas sobre operaciones nuevas en MN se ubicaron en 12.75% y 6.98%, respectivamente, inferiores a las registradas al mismo mes del año previo (16.78% y 12.80%, en su orden). Es así que, el Margen de Intermediación Financiera (MIF) en MN se ubicó en 5.77 pp, superior en 1.79 pp con respecto al mismo mes del año anterior (3.98 pp); debido a la mayor reducción de las tasas de interés pasiva con relación a la disminución de las tasas activas.

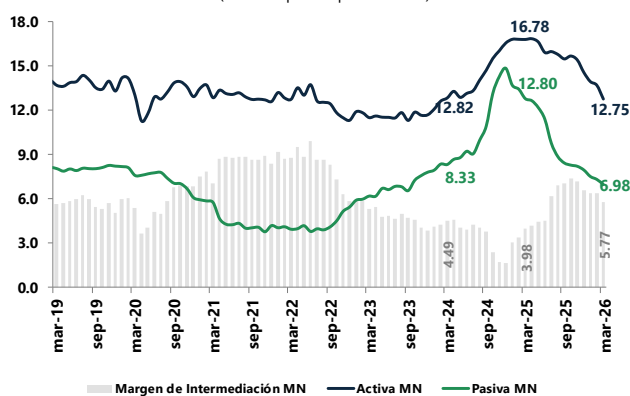
Respecto a la tasa de interés activa sobre operaciones nuevas en ME, en marzo de 2026, se ubicó en 7.92%, registrando una disminución de 1.84 pp con relación al mismo mes del año anterior (9.76%), congruente con las menores tasas de interés internacionales. Por su parte, la tasa de interés pasiva en ME se ubicó en 4.29%, menor en 1.71 pp a lo registrado en marzo de 2025 (6.00%). Lo anterior, resultó en un MIF en ME de 3.62 pp (3.76 pp doce meses atrás).

## Perspectivas 2026-2027

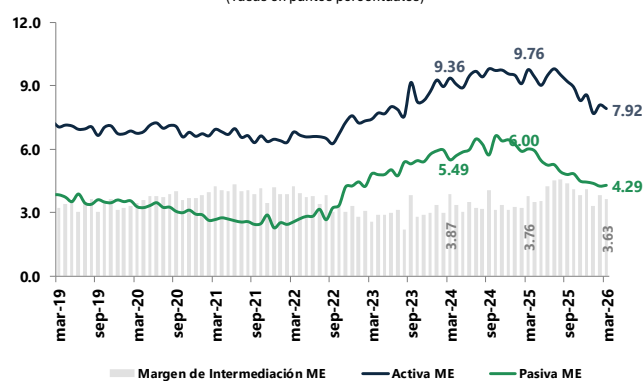
Las perspectivas del sector monetario consideran una brecha del producto prácticamente cerrada y presiones inflacionarias moderadas por el lado de la demanda agregada; no obstante, estos escenarios dependen en gran medida de la evolución y perspectivas del **contexto internacional** –marcado por la intensificación de conflictos geopolíticos y cambios en las políticas globales–, y sus posibles impactos sobre el crecimiento económico e inflación interna. Asimismo, las proyecciones monetarias consideran la moderación en los ingresos de divisas por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las remesas y la reducción en las exportaciones de bienes para 2026.

En este contexto, se prevé que la emisión monetaria registre un crecimiento de 10.5% en 2026, inferior al 16.5% observado en 2025; comportamiento congruente con la evolución esperada de la actividad económica y el nivel de precios. Por su parte, se anticipa que los **depósitos totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD)** registren un crecimiento de 11.5% al cierre de 2026 (11.2% en 2025), evolución congruente con el desempeño esperado de la actividad económica, que sería respaldada por los flujos de remesas familiares y exportaciones de mercancías generales.

**Tasas de Interés Promedio Ponderado sobre Operaciones Nuevas MN**  
(Tasas en puntos porcentuales)



**Tasas de Interés Promedio Ponderado sobre Operaciones Nuevas ME**  
(Tasas en puntos porcentuales)



Fuente: BCH.

## 54 Programa Monetario 2026-2027

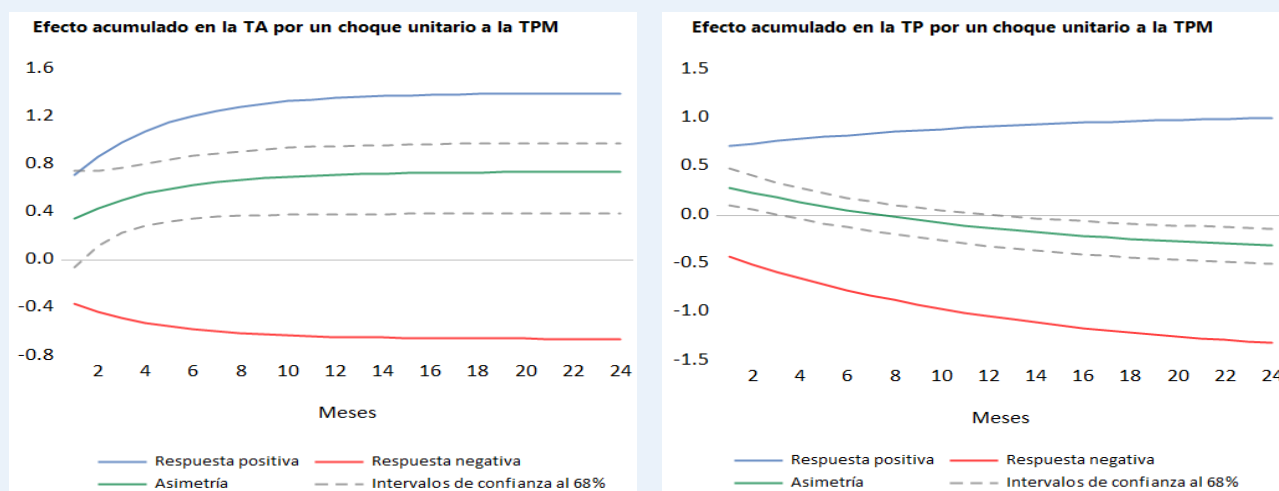
Finalmente, se espera una convergencia gradual del crecimiento del **crédito al sector privado de las OSD** hacia su promedio histórico (10.1%), ubicándose en 10.5% en 2026, mostrando una aceleración respecto al año previo; trayectoria consistente con el crecimiento de los flujos mensuales del crédito en los últimos meses de 2025 y en el transcurso de 2026 (préstamos sobre operaciones nuevas); así como, por el aumento en la demanda de financiamiento –favorecido por menores tasas activas respecto a las observadas al inicio de 2025–, tanto de las empresas (ante la mayor inversión prevista) como de los hogares.

**Recuadro No. 9: Asimetría en la Transmisión de la TPM sobre las Tasas de Interés en Honduras<sup>1</sup>**

En este estudio se evalúa el canal de tasa de interés para medir cómo afectan los movimientos de la TPM del BCH a la tasa de interés activa (TA) y pasiva (TP) del sistema bancario nacional. Particularmente, el trabajo se enfoca en estudiar si existe una transmisión asimétrica a las tasas de interés al generarse choques de política contractivos (aumentos de TPM) y expansivos (reducciones). Para lo anterior, se implementó un modelo autorregresivo de rezagos distribuidos no lineales (NARDL), utilizando la TA y TP sobre operaciones nuevas (ON) en MN de los bancos comerciales (BC). Se utiliza como variable explicativa la TPM, la cual se descompone en dos partes: 1) la suma acumulada de los cambios positivos y 2) la suma acumulada de los cambios negativos. Además, se incluye el saldo de crédito y de depósitos en MN con los BC por parte del sector privado, la mora crediticia y la serie original del IMAE.

Los resultados muestran que en el corto plazo los choques contractivos a la TPM afectan inmediatamente la TA: un aumento de 100 pb en la TPM genera un incremento de 71 pb, mientras que una reducción de 100 pb contribuye a una caída de 36 pb. En tanto, para el largo plazo el traspaso de un choque positivo de la TPM hacia la TA es más que completo, alcanzando un efecto máximo de 140 pb en un período de diez y seis (16) meses, mientras que la respuesta ante un choque negativo es incompleta, presentando una disminución máxima de 66 pb quince (15) meses después.

Por su parte, para la TP los coeficientes de corto plazo indican que tanto los choques de política contractivos como los expansivos se trasladan inmediatamente: un alza de 100 pb de la TPM provoca un incremento de 71 pb, mientras que una reducción de igual tamaño la disminuye en 43 pb. En el largo plazo, el efecto de choque expansivo supera en magnitud al choque positivo: una baja de 100 pb de la TPM provoca una caída máxima de 149 pb a los dos (2) años posteriores al choque, mientras que una subida de igual medida contribuye a un incremento máximo de 106 pb veinte y dos (22) meses después.



Estos resultados presentan evidencia del funcionamiento del canal de transmisión de la TPM en el sistema financiero hondureño, confirmando un traspaso directo pero heterogéneo y asimétrico; encontrando que en el largo plazo la TA reacciona en mayor medida a subidas de la TPM, mientras que la TP responde más a reducciones de la TPM.

<sup>1</sup>Resultados preliminares extraídos del documento “Transmisión de la Tasa de Política Monetaria a las tasas de interés en Honduras”. Autor: Samuel Martínez, Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Honduras.

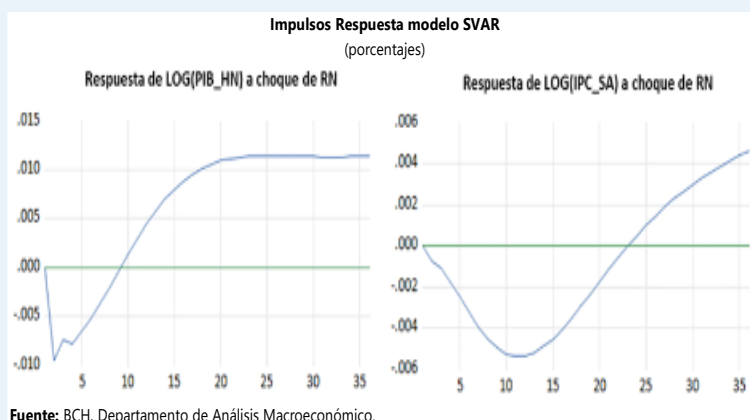
**Recuadro No. 10: Transmisión de la Política Monetaria: Canal de Demanda y Price Puzzle (Canal de Costos)<sup>1</sup>**

El modelo Neo-Keynesiano (NK) postula que, dada la presencia de rigideces nominales, la política monetaria no es neutral en el corto plazo y tiene incidencias sobre las variables reales. En este sentido, bajo el mecanismo tradicional de transmisión de política monetaria —canal de demanda—, se espera que, un aumento en la TPM se traslade a las tasas de interés de mercado, lo que postergaría las decisiones de consumo e inversión, reduciendo la demanda agregada y con cierto rezago, la inflación (Clarida, Galí y Gertler, 1999; Carballo, 2022)<sup>2</sup>.

No obstante, algunos modelos empíricos convencionales de transmisión de política monetaria han encontrado evidencia a favor de que un ajuste contractivo de política monetaria podría conllevar a un incremento transitorio de la inflación, lo que se denomina como “Price Puzzle” (Sims, 1992)<sup>3</sup>. Para explicar este fenómeno, la teoría sugiere la coexistencia de un canal de costos, que se contrapone al canal de demanda (Ravenna y Walsh, 2006; Ali y Anwar, 2017)<sup>4</sup>. Por otra parte, el Price Puzzle ha sido interpretado como un problema de identificación de la política monetaria, dado que, variables como las expectativas inflacionarias, los movimientos en el tipo de cambio o el deterioro de los términos de intercambio pueden generar períodos en donde la política monetaria se torna contractiva y la inflación aumenta, reforzando la correlación positiva de corto plazo entre la TPM y la inflación.

Respecto al canal de costos, éste sugiere que la política monetaria afectará tanto la capacidad de las empresas para invertir en capital fijo en el largo plazo, así como la capacidad de corto plazo para atender las operaciones diarias —capital trabajo—; en este sentido, ante un aumento en la tasa de política monetaria, las empresas podrían enfrentar un menor flujo de caja y podrían requerir financiar el pago de sus factores productivos mediante endeudamiento; lo anterior, aumentaría los costos marginales presionando el precio de sus bienes y servicios finales.

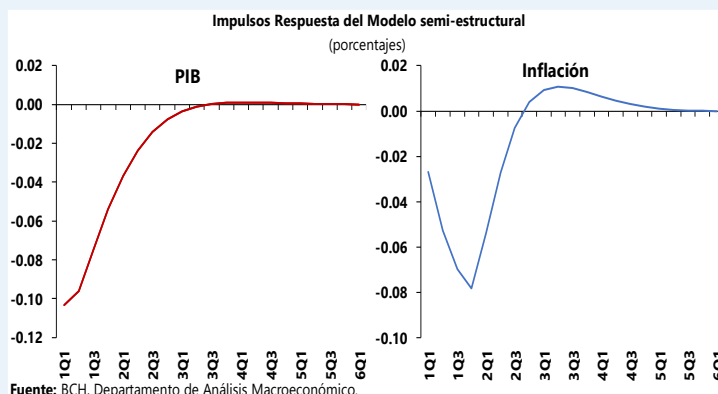
Por su parte, cuando se considera un problema de identificación del canal de la política monetaria (Balke y Emery, 1994; Ha, Kim, Kose y Prasad, 2024)<sup>5</sup>, diversos estudios resuelven el Price Puzzle, mediante la incorporación de controles adicionales a los modelos convencionales como ser: expectativas prospectivas; precios internacionales y costos de producción en modelos estándar de vectores estructurales para una economía abierta.



Para el caso de Honduras, se cuentan con metodologías que incorporan modelos VAR monetario con identificación recursiva y no recursiva; así como un modelo Semi-Estructural; estas herramientas analíticas permiten cuantificar el grado de respuesta de las principales variables macroeconómicas del país ante choques de política monetaria, utilizando variables externas, como el producto de los EUA y el precio del petróleo —con el objetivo de mejorar la identificación y capturar efectos de los factores externos en la dinámica inflacionaria—. Respecto a los resultados obtenidos mediante los modelos SVAR, los resultados evidencian que, ante un aumento de 100 pb de la TPM, el PIB responde negativamente a partir del segundo trimestre; asimismo, la inflación disminuye a partir del segundo trimestre y su mayor efecto se alcanza diez trimestres posteriores al choque inicial.

Asimismo, del modelo Semi-Estructural —basado en el marco teórico del modelo NK— se obtiene a partir de un choque de 100 pb en el nivel de la TPM, una reducción acumulada en el primer año en el producto de 0.33 pp y una reducción acumulada en la inflación de 0.25 pp en el mismo período, estimándose con ello, un ratio sacrificio de 1.3 pp.

Los resultados anteriores, tanto del SVAR como del modelo Semi-Estructural, sugieren que no existe evidencia de la presencia de Price Puzzles en la economía hondureña, lo que refleja que predomina el canal tradicional de demanda agregada, confirmando la efectividad de la política monetaria para aminorar las presiones inflacionarias.



<sup>1</sup> Autores: Luis Fernando Ramos y Selvin Zavala, Departamento de Análisis Macroeconómico, Banco Central de Honduras.

<sup>2</sup> Clarida, R., Galí Jordi y Gertler, Mark., 1999 “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective”. Carballo, P., 2022 “Política monetaria y formación de expectativas en un modelo nekeynesiano”.

<sup>3</sup> Sims, C.A., 1992 “Interpreting the macroeconomic time series facts: The effects of monetary policy”.

<sup>4</sup> Ravenna, F. y Walsh, C.E., 2006 “Optimal monetary policy with the cost channel”.

Ali, S.Z. y Anwar S., 2017 “Exchange Rate Pass through, Cost Channel to Monetary Policy Transmission, Adaptive Learning, and the Price Puzzle”.

<sup>5</sup> Balke N.S. y Emery K.M., 1994 “Understanding the Price Puzzle”.

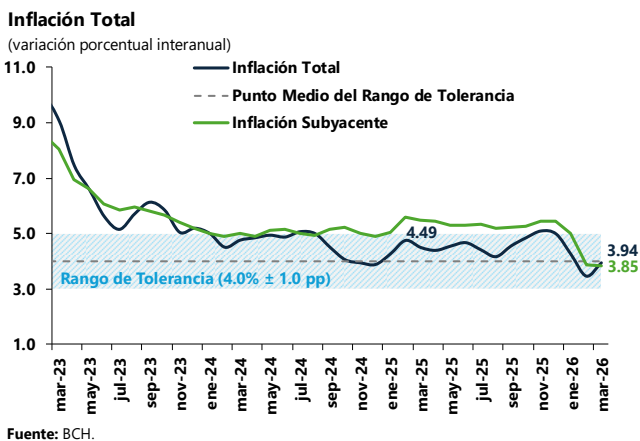
Ha J., Kim D., Kose M.A. y Prasad E.S., 2024 “Resolving Puzzles of Monetary Policy Transmission in Emerging Markets”.

## v. Precios

### Mensajes Claves

- Entre diciembre y febrero de 2026, la inflación total mostró una desaceleración, ubicándose por debajo del punto medio del rango de tolerancia del BCH ( $4.00\% \pm 1.0$  pp). No obstante, con la intensificación del conflicto en Medio Oriente a partir de marzo de 2026, que conllevó a una sustancial aumento internacional en los precios del petróleo y derivados, **la inflación total mostró una aceleración, ubicándose en 3.94% al primer trimestre de 2026.**
- **Las expectativas de inflación de los agentes económicos se sitúan dentro del rango de tolerancia del BCH, como resultado de la aplicación oportuna de medidas de política monetaria;** sin embargo, los agentes perciben que la inflación en 2026 será afectada por el aumento de los precios internacionales del petróleo, lo que impactará en mayores precios internos de los bienes y servicios.
- Hasta febrero de 2026, los pronósticos estimados por el BCH para la **inflación total reflejaban que la misma se mantendría dentro del rango de tolerancia; no obstante, desde el fuerte y persistente aumento en los precios internacionales de los combustibles iniciado en marzo de 2026, el escenario base de pronósticos presenta riesgos al alza, por lo que la trayectoria futura de la inflación dependerá en gran medida de la duración e intensidad de este choque externo de oferta.**
- **Pese al aumento de la inflación por costos internacionales (choques de oferta), un factor a destacar es el control de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, lo que señala una postura adecuada de la política monetaria en contener la inflación.** En el caso que la inflación total se propague de una manera más permanente a la inflación subyacente, el BCH realizará acciones con el fin de contener estas presiones inflacionarias adicionales.

Con la actividad económica creciendo alrededor de su potencial, las presiones inflacionarias por demanda agregada se mantienen moderadas, es así como la inflación total registró desaceleración, pasando de 4.98% en diciembre de 2025 hasta situarse en 3.46% en febrero de 2026; ubicándose por debajo del punto medio del rango de tolerancia de mediano plazo del BCH. Por su parte, en marzo de 2026, la inflación total presentó un repunte respecto al mes anterior, ubicándose en 3.94%, acorde con el aumento de los precios internacionales del petróleo, lo que generó repercusiones principalmente en la división de “Transporte” y “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas”.



En términos interanuales, la inflación fue inferior en 0.55 pp en comparación a marzo del año anterior (4.49%), producto principalmente del efecto combinado de:

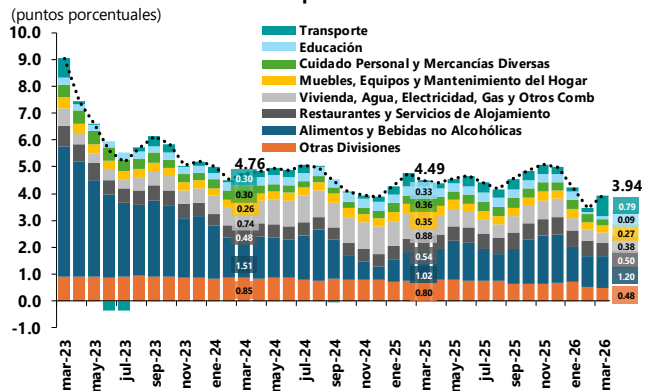
- Efectividad de la política monetaria para contener las presiones inflacionarias provenientes de demanda agregada y ajustes de costos por efecto del traspaso cambiario, favoreciendo el anclaje de las expectativas de los agentes económicos.
- Cambios en las ponderaciones de las divisiones que conforman el Índice de Precios al Consumidor (IPC), derivados del nuevo año de base implementado por el BCH<sup>11</sup>, el cual incluye una actualización de los patrones de consumo de los hogares del país; siendo “Transporte” y “Información y Comunicaciones” las divisiones que registraron un incremento significativo en su ponderación; mientras que “Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles”; “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas” y “Vestimenta y Calzado”, presentaron la mayor reducción.
- Reducción interanual en los precios de algunos bienes y servicios, principalmente suministro de energía eléctrica, pasaje de avión, algunas hortalizas y frutas, prendas de vestir y calzado deportivo.

<sup>11</sup> A partir de enero de 2026, la inflación total se calcula con una nueva base de diciembre 2025=100, la cual incorpora una canasta más representativa de bienes y servicios.

Por contribución, las divisiones que explicaron la menor variación interanual de la inflación en marzo de 2026 fueron:

- **Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles;** con una reducción de 0.50 pp, explicada principalmente por la reducción en la tarifa de energía eléctrica (la cual entre marzo y julio de 2025 se redujo, manteniéndose estable hasta marzo de 2026<sup>12</sup>), así como por la mayor ponderación de esta tarifa en la actualización del IPC, pasando de 1.92 pp a 3.85 pp, contrarrestado por el aumento en los alquileres.
- **Vestimenta y Calzado** presentó menor contribución (-0.28 pp), por la menor ponderación de la división en la nueva base del IPC, la cual paso de 8.20 pp a 4.00 pp y por los menores precios en vestidos de mujer, pantalón y camisa de hombre, jeans de niña y zapatos deportivos.
- **Educación,** pese al aumento estacional en los precios de las mensualidades de educación preescolar, básica, secundaria y superior, las ponderaciones que miden el gasto en la educación secundaria, preescolar y cursos técnicos presenta una menor ponderación en la nueva canasta del IPC, por lo que la contribución de esta división disminuyó en 0.24 pp respecto a marzo de 2025.

Contribución a la Inflación Total por División



Fuente: BCH.

Contribución a la Inflación Total

(en puntos porcentuales)

| Divisiones                                             | mar-25      | dic-25      | mar-26      | Diferencias  |              |
|--------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                                                        | (A)         | (B)         | (C)         | (C-B)        | (C-A)        |
| Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles | 0.88        | 0.70        | 0.38        | -0.32        | -0.50        |
| Vestimenta y Calzado                                   | 0.33        | 0.31        | 0.05        | -0.26        | -0.28        |
| Educación                                              | 0.33        | 0.31        | 0.09        | -0.22        | -0.24        |
| Cuidado Personal y Mercancías Diversas                 | 0.36        | 0.31        | 0.23        | -0.08        | -0.13        |
| Muebles, Equipos y Mantenimiento del Hogar             | 0.35        | 0.31        | 0.27        | -0.04        | -0.08        |
| Restaurants y Servicios de Alojamiento                 | 0.54        | 0.62        | 0.50        | -0.12        | -0.04        |
| Salud                                                  | 0.28        | 0.16        | 0.27        | 0.11         | -0.01        |
| Alimentos y Bebidas no Alcohólicas                     | 1.02        | 1.81        | 1.20        | -0.61        | 0.18         |
| Transporte                                             | 0.21        | 0.24        | 0.79        | 0.55         | 0.58         |
| Otros                                                  | 0.19        | 0.21        | 0.16        | -0.05        | -0.03        |
| <b>Inflación Total</b>                                 | <b>4.49</b> | <b>4.98</b> | <b>3.94</b> | <b>-1.04</b> | <b>-0.55</b> |

Fuente: BCH.

<sup>12</sup> La Comisión Reguladora de Energía Eléctrica (CREE), aprobó el mantenimiento de la tarifa residencial de energía eléctrica durante el primer trimestre de 2026.

**Recuadro No. 11: Índice de Precio al Consumidor (IPC), Base diciembre 2025=100**

En enero de 2026, el BCH publicó la inflación con la base de diciembre 2025=100, con el objetivo de incorporar los cambios observados en los patrones de consumo de los hogares hondureños, captados a través de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2023-2024.

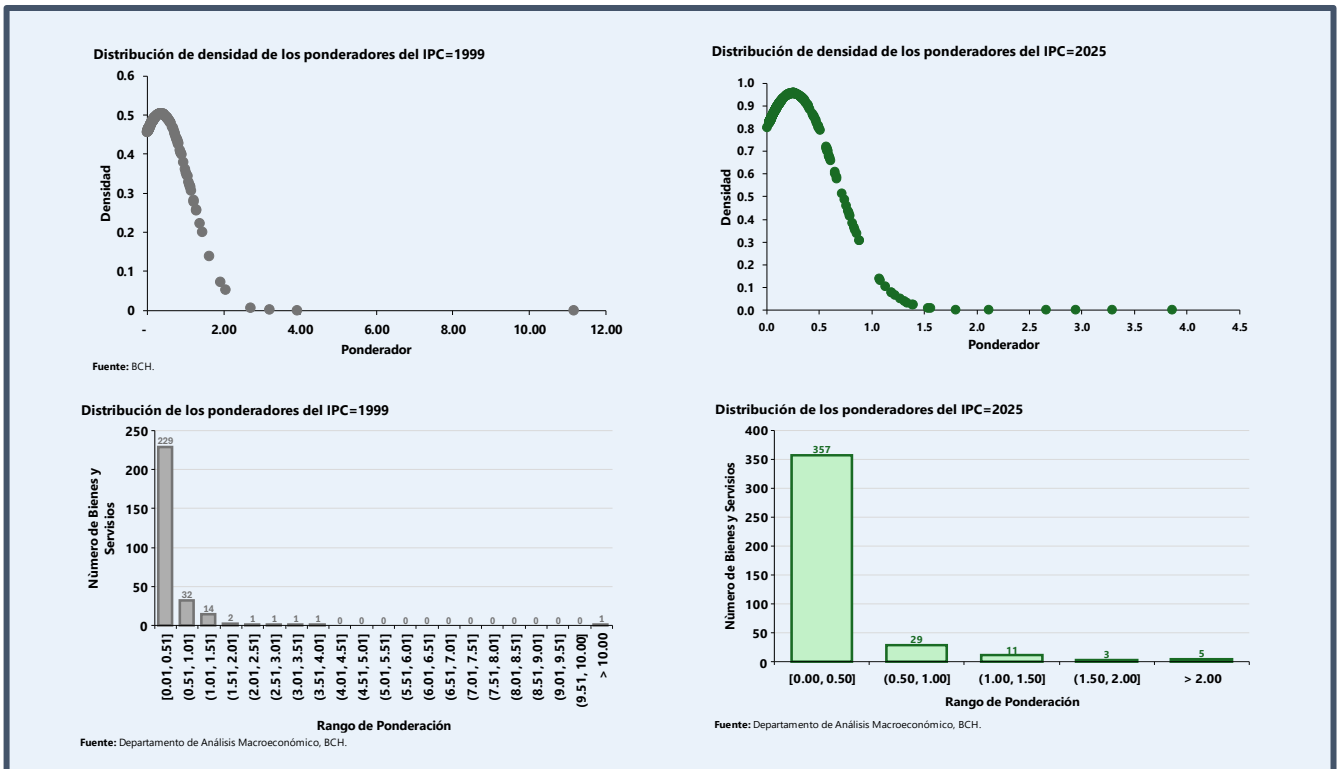
**Dentro de los principales cambios se encuentran:**

- La nueva canasta está conformada por 405 bienes y servicios -siendo los más representativos a nivel nacional- (282 bienes y servicios en el IPC anterior).
- Se considera una cobertura en los 18 departamentos que corresponde a 8 regiones, abarcando 34 ciudades; se encuestarán 4,882 establecimiento, los que proveerá la información de 65,510 precios.
- Se incorporó la división de “Seguros y Servicios Financieros”.
- La nueva base establece una recomposición del gasto de los hogares, por lo que algunas divisiones redujeron su ponderación respecto a la base anterior.
- Dentro de los productos que más ponderan en la nueva base del IPC, se encuentran: Pago de suministro de electricidad; Alquiler de Vivienda; Gasolina Súper; Refrescos Gaseosos; Vehículo Turismo Nuevo; Vehículo Pick Up Nuevo; Combinaciones de Cable; Internet Residencial y Telefonía; Motocicletas y Cuatrimotos; Servicios de Telefonía Móvil Prepago; y Trabajadora Doméstica.
- En comparación con la base anterior, se observa que algunos productos que antes figuraban entre los diez con mayor ponderación -como almuerzo para consumo en el local, carne de pollo entero fresco o refrigerado, mensualidad en educación secundaria (plan básico) y frijoles rojos- ya no se encuentran dentro de este grupo.
- Asimismo, entre los rubros con mayor incorporación de bienes y servicios tenemos: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (38); Salud (32); Cuidado Personal (12); Transporte (11) y Muebles, Equipos y Mantenimiento del Hogar y Restaurante con aumentos de 10 cada uno.

**Ponderación del IPC por División**

| Divisiones                                             | IPC Diciembre 1999= 100 |                              | IPC Diciembre 2025= 100 |                              | Diferencia |            |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------------|------------------------------|------------|------------|
|                                                        | Ponderación             | Número de Bienes y Servicios | Ponderación             | Número de Bienes y Servicios | E=(C-A)    | F=(D-B)    |
|                                                        | (A)                     | (B)                          | (C)                     | (D)                          |            |            |
| Transporte                                             | 9.00                    | 17                           | 16.10                   | 28                           | 7.10       | 11         |
| Información y comunicación                             | 1.70                    | 3                            | 5.73                    | 10                           | 4.03       | 7          |
| Salud                                                  | 3.70                    | 15                           | 6.82                    | 47                           | 3.12       | 32         |
| Bebidas Alcohólicas y Tabaco                           | 0.40                    | 5                            | 2.47                    | 3                            | 2.07       | -2         |
| Muebles, equipos y mantenimiento del hogar             | 6.70                    | 33                           | 7.16                    | 43                           | 0.46       | 10         |
| Restaurantes y servicios de alojamiento                | 7.10                    | 12                           | 7.15                    | 22                           | 0.05       | 10         |
| Cuidado personal y mercancías diversas                 | 5.20                    | 20                           | 6.93                    | 32                           | 0.05       | 12         |
| Educación                                              | 3.00                    | 5                            | 2.98                    | 7                            | -0.02      | 2          |
| Recreación, deporte y cultura                          | 4.00                    | 21                           | 2.91                    | 23                           | -1.09      | 2          |
| Vestimenta y calzado                                   | 8.20                    | 54                           | 4.00                    | 45                           | -4.20      | -9         |
| Alimentos y Bebidas no Alcohólicas                     | 31.80                   | 85                           | 25.60                   | 123                          | -6.20      | 38         |
| Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles | 19.20                   | 12                           | 11.77                   | 17                           | -7.43      | 5          |
| Seguros y Servicios Financieros                        | -                       | -                            | 0.38                    | 5                            | -          | 5          |
| <b>Total</b>                                           | <b>100.00</b>           | <b>282</b>                   | <b>100.00</b>           | <b>405</b>                   |            | <b>123</b> |

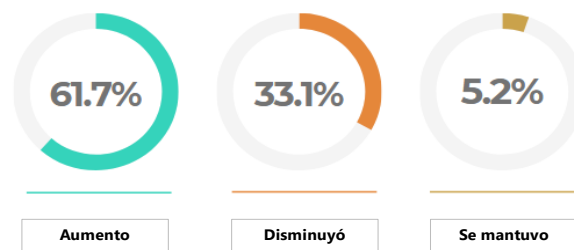
A continuación, se muestra la distribución de los ponderadores de la canasta del IPC en los años 1999 y 2025. Se observa que la distribución de 2025 presenta **menor dispersión** en comparación con 1999, reflejado en una desviación estándar más baja (0.42 frente a 0.79) y un rango de valores más concentrado. Esto indica que, en la canasta más reciente, los ponderadores están distribuidos de manera más homogénea entre los distintos bienes y servicios, evitando la presencia de rubros con pesos excesivamente altos. Esta mayor concentración en torno a valores similares sugiere una canasta más balanceada y representativa de los patrones actuales de consumo.



Por su parte, las divisiones que contrarrestaron la menor variación interanual de la inflación para dicho mes fueron: “Transporte” (0.58 pp) por mayores precios de los combustibles de uso vehicular (Gasolina Regular, Súper y Diésel) registrados a partir de marzo de 2026 y “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas” (0.18 pp), por el incremento en los precios de los insumos de producción, reducción de la cosecha en algunos alimentos perecederos y factores estacionales por la temporada seca, entre ellos repollo, patate, chile dulce, plátano, carne de res y lácteos; así como, mayores precios en algunos alimentos industrializados (refrescos embotellados, café molido, cereales, azúcar, leche en polvo, entre otros).

Al analizar el indicador de difusión –que mide el porcentaje de la canasta del IPC que aumentó de precios en comparación al cierre del año anterior-, se observa que, a marzo de 2026, el 61.7% (250 bienes y servicios) de los productos contenidos en la nueva canasta del IPC han registrado aumento; por su parte el 33.1% (134 bienes y servicios) mostró una disminución y el 5.2% (21) se mantuvo sin cambios. Aunque más de la mitad de los precios registraron aumentos, estos fueron de baja magnitud (con una variación acumulada menor al 5.0%), lo que sugiere que las presiones inflacionarias son moderadas.

**Comportamiento de los precios del IPC en 2026**  
(en porcentajes)



Fuente: BCH.

**Comportamiento de los precios del IPC en 2026**

| Cambio       | Magnitud de la variación acumulada | No. de Bienes o servicios |
|--------------|------------------------------------|---------------------------|
| Aumentó      | ≥ 5.0%                             | 22                        |
|              | Entre 1.0% y 4.99%                 | 139                       |
|              | Entre 0.01% y 0.99%                | 89                        |
| Disminuyó    | Entre -0.01% y -0.99%              | 63                        |
|              | Entre -1.0% y -4.99%               | 64                        |
|              | ≤ -5.0%                            | 7                         |
| Se mantuvo   | 0.0%                               | 21                        |
| <b>Total</b> |                                    | <b>405</b>                |

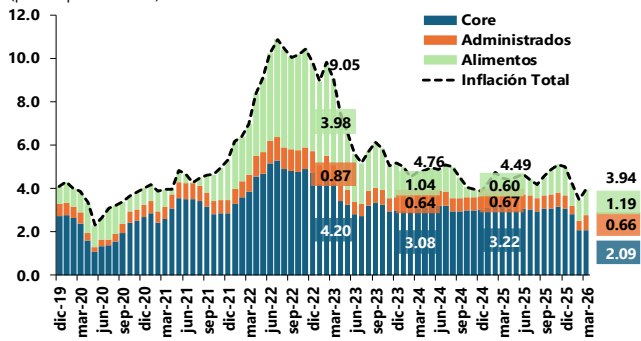
Fuente: BCH.

En lo referente a la **inflación subyacente**, las medidas de política monetaria han sido efectivas en aminorar las presiones inflacionarias durante 2025 y el transcurso de 2026; sin embargo, esta mostró persistencia durante gran parte de 2025, debido a los ajustes de costos de segunda vuelta, indexación de salario mínimo y los costos en los bienes importados.

En lo referente a la **inflación de bienes transables**<sup>13</sup>, en marzo de 2026 se ubicó en 4.47%, superior en 0.48 pp respecto al mismo mes del año anterior, explicada principalmente por el aumento en los precios de los combustibles, “Bebidas Alcohólicas y Tabaco”, y “Alimentos y Bebidas no Alcohólicas” destacando los mayores precios algunos alimentos industrializados (refrescos embotellados, café molido, azúcar, sal, leche en polvo y harina de maíz).

Por su parte, la **inflación de bienes no transables**<sup>14</sup> registró una reducción respecto al año anterior, ubicándose en 3.45% (4.94% en marzo de 2025); debido en parte al menor precio y ponderación de los pasajes de avión y de las tarifas de energía eléctrica, así como por la menor ponderación de alquiler de viviendas en la nueva base del IPC, pese al aumento interanual en su precio. Lo anterior fue contrarrestado en parte por los mayores precios de algunos servicios de salud (consulta médicas y odontológicas), trabajo doméstico, alimentación fuera del hogar, entre otros.

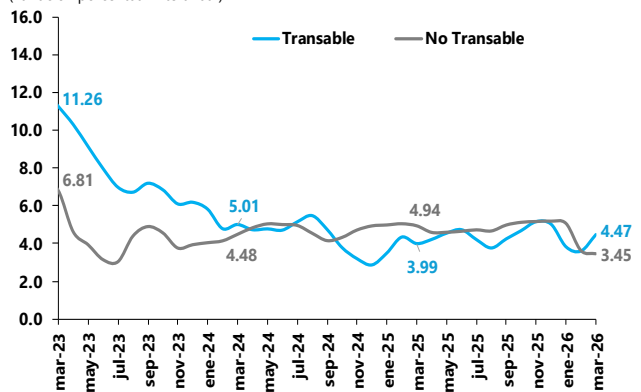
**Contribución a la Inflación Total**  
(puntos porcentuales)



Fuente: BCH.

Nota: Administrado incluye pago de suministro de agua; recolección de basura; suministro de electricidad; combustibles; renovación de licencia de conducir; matrícula de vehículo; y pasajes.

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



Fuente: BCH.

<sup>13</sup> **Inflación de bienes transables** corresponde a la variación de precios de bienes (y algunos servicios) que pueden importarse o exportarse, es decir, que compiten con productos del exterior, algunos ejemplos son los alimentos importados, combustibles, electrodomésticos, vehículos, ropa y calzado.

<sup>14</sup> **Inflación de bienes no transables** se refiere a la variación de precios de bienes y servicios que no se comercian internacionalmente y se consumen localmente, como ser alquiler de vivienda, servicios de educación, salud, restaurantes, entre otros.

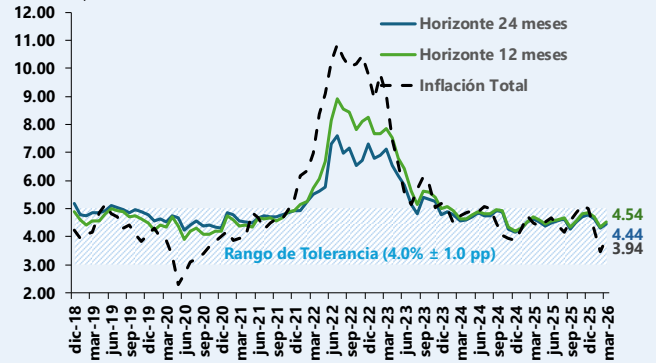
**Recuadro No. 12: Expectativas de Inflación**

Según los resultados de la **Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM) de marzo de 2026**, las expectativas para el horizonte de doce y veinticuatro meses se mantienen dentro del rango de tolerancia del BCH, con un 68.4% de los entrevistados previendo dicha evolución.

No obstante, el 10.3% de los participantes estiman que la inflación total, tanto a 12 como a 24 meses, se ubique por encima de dicho rango. Este porcentaje es superior con el registrado en la encuesta anterior, donde únicamente el 2.4% de los encuestados anticipaba que, la inflación superaría el rango de tolerancia para dichos horizontes, esto derivado del aumento en los precios de los combustibles en bomba, en respuesta a la reciente intensificación de los conflictos en Medio Oriente, impactando a su vez en las tarifas de la energía eléctrica, así como en los precios de los alimentos, materias primas y ciertos bienes importados.

Cabe señalar que, de acuerdo con la evidencia empírica, las expectativas inflacionarias en Honduras se caracterizan por ser inerciales al comportamiento observado en la inflación total, por lo que la presencia de choques externos e internos y su persistencia, podrían resultar en un cambio de tendencia de dichas expectativas.

**Expectativas de Inflación a 12 y 24 meses**  
(variación porcentual interanual)

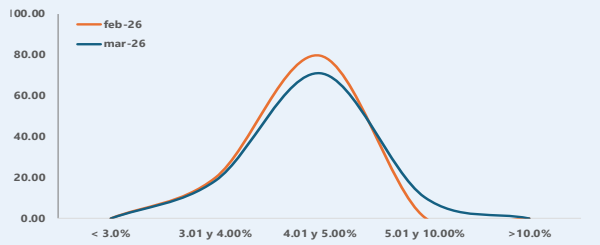


Fuente: BCH.

Nota: Eje horizontal hace referencia al mes en que se elaboró la encuesta.

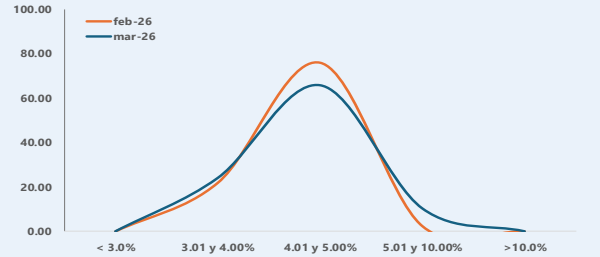
**Expectativas 12 meses**

(Distribución de probabilidad de ocurrencia, en porcentaje)



**Expectativas 24 meses**

(Distribución de probabilidad de ocurrencia, en porcentaje)



Fuente: Elaboración Departamento Análisis Macroeconómico, BCH

## vi. Riesgos en los Escenarios de Crecimiento e Inflación 2026-2027

Existen factores de riesgo que podrían incidir en las proyecciones para 2026 y 2027 del escenario base considerado en este PM, entre ellos:

### Contexto Internacional

- **Desaceleración más pronunciada de la economía estadounidense:** Podría reducir las exportaciones de sus principales socios comerciales y disminuir el flujo de remesas familiares hacia los países receptores.
- **Cambios en las políticas migratorias globales:** Un endurecimiento de estas políticas podría disminuir el flujo de remesas familiares, afectando el consumo interno de los países que reciben estos flujos.
- **Agravamiento de las tensiones geopolíticas:** Aunque este riesgo ya se ha materializado, existe la posibilidad de que las tensiones geopolíticas se intensifiquen aún más, lo que podría generar una crisis energética de gran magnitud, así como el surgimiento de tensiones políticas internas.
- **Incertidumbre en las políticas comerciales:** podría impactar de manera adversa el comercio internacional y las cadenas de suministro globales.
- **El aumento de los déficits fiscales y de deuda pública a nivel mundial:** En un contexto donde el margen de maniobra fiscal es limitado, podría ejercer presiones al alza sobre las tasas de interés de largo plazo y endurecer las condiciones financieras en general.
- **Una revisión a la baja de las expectativas de utilidades asociadas a la IA:** podría reducir la inversión y provocar una corrección abrupta en los mercados financieros.
- **Un deterioro de la institucionalidad, especialmente en lo relativo a la independencia de los bancos centrales y la credibilidad de la política monetaria:** Podría incrementar las expectativas de inflación, en particular en un contexto en el que la inflación general ya se ve presionada al alza por choques en los precios de determinados productos de importancia.

### Contexto Nacional

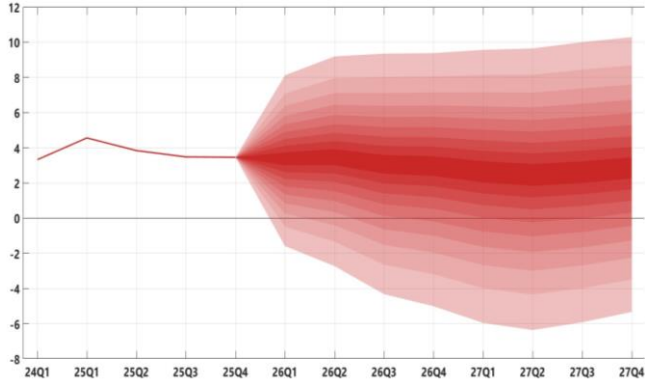
- **Fenómenos climáticos adversos,** destacando el fenómeno del “Súper el Niño” que prevé sequías severas, principalmente en el corredor seco e intensificación de lluvias particularmente en la zona norte del país; **así como eventos fitosanitarios o zoonosanitarios,** que podrían incidir en la producción agrícola nacional y aumentar los precios de los productos agropecuarios.

El balance de riesgos para el crecimiento económico muestra un sesgo a la baja para 2026, dado que persisten riesgos en el contexto internacional, particularmente los cambios en las políticas comerciales y migratorias y la reciente agudización del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, se prevé que la brecha del producto se mantenga prácticamente cerrada en los próximos dos años, lo cual representa menores presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada.

Para la inflación, el balance de riesgos refleja presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada que son moderadas para 2026, indicando que la política monetaria continuaría contribuyendo a mantener la inflación dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH; no obstante, desde el fuerte y persistente aumento en los precios internacionales de los combustibles iniciado en marzo de 2026, el escenario base de pronósticos presenta riesgos al alza, por lo que la trayectoria de la inflación dependerá en gran medida de la duración e intensidad de este choque externo de oferta, siendo relevante los nuevos datos entrantes referentes a los precios internacionales de los combustibles y sus derivados para la actualización de las nuevas proyecciones de inflación.

**Pronósticos de Crecimiento**

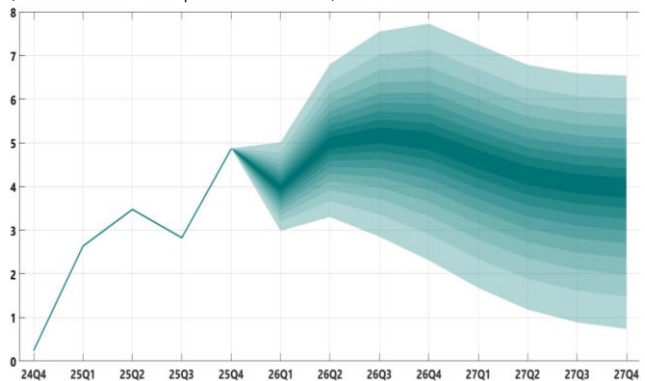
(fan chart de la variación porcentual interanual)



Fuente: BCH.

**Pronósticos de Inflación**

(fan chart de la variación porcentual interanual)



Fuente: BCH.

Inflación total (fin de periodo)

|                                  | 2024 | 2025 | Proyecciones |      |
|----------------------------------|------|------|--------------|------|
|                                  |      |      | 2026         | 2027 |
| CAPDR                            | 1.8  | 2.1  | 3.3          | 3.2  |
| América Latina y el Caribe (ALC) | 12.2 | 6.5  | 6.6          | 4.2  |

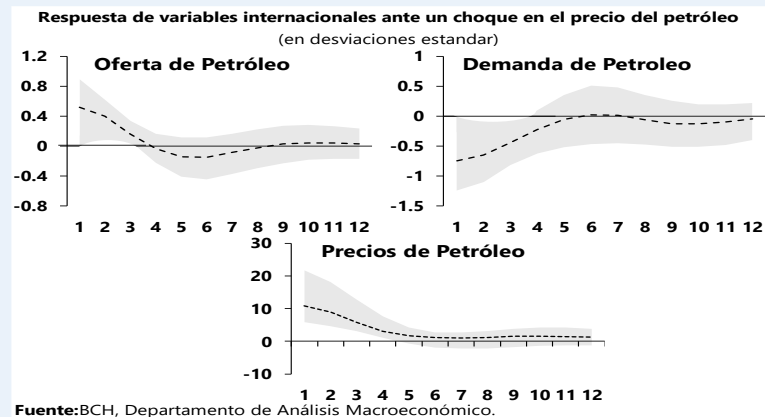
CAPDR: incluye los países de C.A.; Panamá y Rep. Dominicana.

Fuente: Perspectivas de las Américas, abril 2026, FMI.

**Recuadro No. 13: Impacto Macroeconómico de un aumento del Precio Internacional del petróleo en el crecimiento económico y la inflación<sup>1</sup>**

En el contexto actual resulta relevante desarrollar y actualizar herramientas analíticas que permitan estimar los efectos de choques del precio internacional del petróleo sobre las variables domésticas.

La evidencia empírica señala que un aumento inesperado en el precio internacional del petróleo podría presionar al alza la inflación y moderar el crecimiento económico. Al respecto, los precios internos aumentarían de forma directa por los mayores precios de los combustibles y en forma indirecta, por mayores costos de producción (transporte, indexación vía salarios, entre otros). Asimismo, la actividad económica se vería afectada por el incremento en los costos de producción y la reducción del ingreso disponible real.

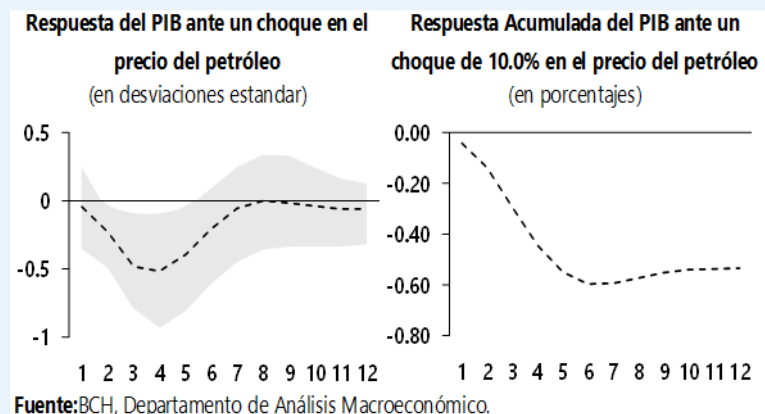


Se han realizado distintos trabajos para modelar la fuente que genera los choques en los precios del petróleo (Kilian, 2009 y Peersman G. y Van Robays I. 2009, 2011)<sup>2</sup>, reconociendo particularmente que un aumento en su precio se podría generar por restricciones de oferta (por ejemplo, conflictos geopolíticos mundiales) o por una mayor actividad mundial (incidiendo en una mayor demanda de petróleo).

Es así, que, con el fin de calcular el impacto de los precios del petróleo sobre las variables nacionales, siguiendo la metodología de Pedersen M. y Ricaurte M. 2013<sup>3</sup>, se estimó un modelo VAR Bayesiano (BVAR) con estrategia de identificación basada en restricciones de signos, imponiendo condiciones teóricas sobre la respuesta de variables clave como la oferta de petróleo, la demanda de petróleo y el precio del petróleo para estimar el impacto, utilizando la siguiente especificación:  $x = f(\text{oferta de petróleo, demanda de petróleo, precio de petróleo, PIB, inflación, TPM, tipo de cambio nominal})$ , usando variables desestacionalizadas y medidas como cambios porcentuales interanuales, con excepción de la TPM.

En este sentido, se encontró que un aumento no anticipado de 10% en los precios del petróleo **con una persistencia en el aumento de tres trimestres**:

- Impacta en el crecimiento de la actividad económica en alrededor de 0.44 pp durante el primer año, por el incremento en los costos de producción y la reducción del ingreso disponible real, afectando las decisiones de consumo e inversión privada.



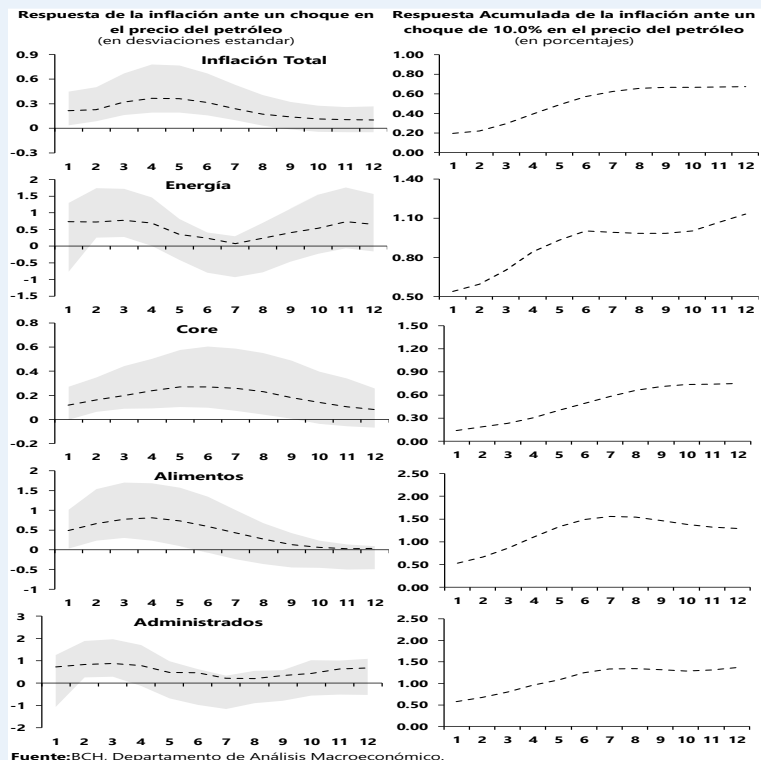
- La inflación total responde de manera más inmediata por el impacto directo en los combustibles y se torna persistente dado los efectos de segunda vuelta, estimándose un aumento de 0.39 pp en la inflación total para el primer año y en 0.66 pp para el segundo año.

- Específicamente, en los primeros cuatro trimestres la inflación de energía y de bienes administrados incrementarían cerca de 0.84 pp y 0.96 respectivamente; asimismo, la inflación de alimentos aumentaría en alrededor de 1.10 pp.

Cabe señalar, que la respuesta de política monetaria dependerá de la magnitud y persistencia del choque en el precio del petróleo. De este modo, si el choque en los precios es transitorio, generaría un aumento temporal de la inflación que no está bajo el control directo de la política monetaria, por lo que no requerirá evaluar ajustes inmediatos en los instrumentos de política, -evitando así una reacción innecesaria que afecte el dinamismo de la actividad económica-.

Sin embargo, si el choque mantiene una mayor duración y una fuerte magnitud, generando mayores impactos de segunda vuelta sobre los precios domésticos, implicaría analizar la posición de los instrumentos de política para reducir efectos de desenclaje de expectativas

inflación de largo plazo y evitar un proceso inflacionario mayor y más prolongado.



<sup>1</sup>Autores: Luis Fernando Ramos y Selvin Zavala, Departamento de Análisis Macroeconómico, Banco Central de Honduras.

<sup>2</sup>Kilian L. 2009 "Not all Oil Price Shocks are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market".

Peersman G. y Van Robays I. 2009 "Oil and the Euro Area Economy".

Peersman G. y Van Robays I. 2011 "Cross-Country Differences in the Effects of Oil Shocks".

<sup>3</sup>Pedersen M. y Ricaurte M. 2013 "Efectos de Shocks al Precio del Petróleo sobre la Economía de Chile y sus Socios Comerciales".

***Recuadro No. 14: Impacto Macroeconómico de un aumento del Precio Internacional del petróleo en la cuenta corriente<sup>1</sup>***

La evidencia empírica señala que perturbaciones no anticipadas en los precios del petróleo, derivadas de choques de demanda u oferta, generan impactos diferenciados en la cuenta corriente de las economías emergentes y en desarrollo que sean exportadoras (positivos) o importadoras (negativos) de petróleo (Lebrand M., Vasishtha G. y Yimalzkuday H. 2023)<sup>2</sup>.

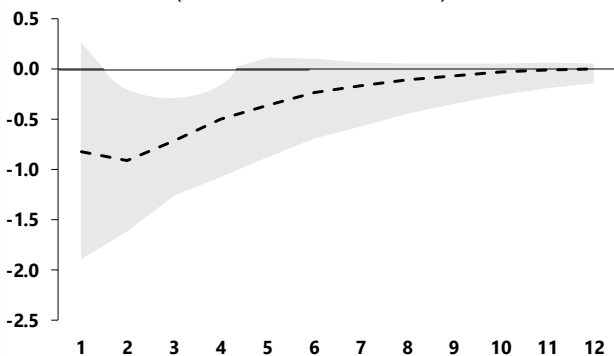
Dado que los combustibles representan un insumo intermedio importante en la producción nacional, un incremento en el precio del petróleo elevaría los costos de producción y afectaría negativamente los distintos sectores de la economía hondureña.

Respecto a la balanza comercial, el volumen exportado se vería limitado por el aumento en los costos de producción, mientras que, el valor de las importaciones tendería a aumentar dado el deterioro de los términos de intercambio —por tratarse de una economía importadora neta del petróleo—; lo anterior se traduciría en un menor resultado de la cuenta corriente.

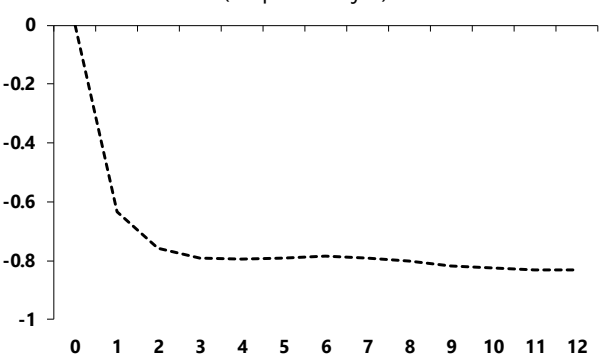
Es así que, con el objetivo de estimar el impacto de un choque de petróleo en la cuenta corriente, se utilizó un modelo BVAR con identificación basada en restricción de signos, utilizando la siguiente especificación:  $x = f(\text{Precios de petróleo, PIB, cuenta corriente})$ , utilizando variables desestacionalizadas y en cambios porcentuales interanuales, con excepción de la cuenta corriente que está medida como porcentaje del PIB.

En este sentido, se estima que por un aumento de 10% en el precio del petróleo el déficit en cuenta corriente sería mayor en alrededor de 0.80 pp del PIB en un horizonte de un año, lo que implica un aumento del déficit superior a los US\$300.0 millones.

**Respuesta de la cuenta corriente ante un choque en el precio del petróleo**  
(en desviaciones estandar)



**Respuesta Acumulada de la cuenta corriente ante un choque de 10.0% en el precio del petróleo**  
(en porcentajes)



Fuente: BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.

<sup>1</sup>Autores: Luis Fernando Ramos y Selvin Zavala, Departamento de Análisis Macroeconómico, Banco Central de Honduras.

<sup>2</sup>Se utilizó como referencia el trabajo del Banco Mundial elaborado por los autores Lebrand M., Vasishtha G. y Yimalzkuday H. 2023 denominado “Energy Price Shocks and Current Account Balances: Evidence from Emerging Market and Developing Economies”.

## 4. Medidas de Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria 2026-2027

El BCH continuará implementando su política monetaria, crediticia y cambiaria mediante un enfoque basado en datos, considerando la información entrante del contexto internacional y nacional para incorporarla en sus pronósticos, ajustando sus políticas según sea necesario para contener presiones inflacionarias adicionales y preservar la posición externa del país. En este sentido, el BCH continuará utilizando los instrumentos a su disposición que permitan gestionar de manera efectiva los niveles de liquidez del sistema financiero:

1. El BCH seguirá revisando la TPM de forma oportuna para garantizar el buen manejo de la liquidez, así como el control de la inflación y presiones sobre el tipo de cambio nominal.
2. Estrategia de absorción monetaria, utilizando las OMAS, para esterilizar los excedentes adicionales por montos superiores a los vencimientos.
3. Evaluar periódicamente el Encaje Legal en MN y ME, con el objetivo de que sus requerimientos sean consistentes con las condiciones macroeconómicas y financieras prevalecientes.
4. Mantener un corredor simétrico de tasas de interés, mediante las Facilidades Permanentes de Crédito e Inversión, para que la tasa interbancaria se mantenga cercana a la TPM vigente.
5. El BCH seguirá impulsando medidas de simplificación de acceso a la divisa, implementando a partir de mayo de 2026 la segunda ronda de medidas de primera generación. La conducción de la política cambiaria continuará con el objetivo de fortalecer la posición externa y sostener niveles de competitividad.
6. En conjunto con la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), se implementarán medidas para incentivar el crédito orientado a sectores productivos.
7. Continuar revisando el Programa Monetario, ajustando oportunamente las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria en función de la información entrante que sea relevante en cambios en las perspectivas económicas y en los supuestos utilizados.