

Revisión Programa Monetario

2025-2026



DIRECTORIO

Rebeca Patricia Santos Rivera
Presidenta

Julio Cesar Escoto Borjas
Director

Sonia Carolina Aspra Cruz
Directora

Gustavo Adolfo Fonseca Dubón
Secretario del Directorio

GERENCIA

Carlos Fernando Ávila Hernández
Gerente

Subgerencia de Estudios Económicos

Juan Adolfo Matamoros Galo
Subgerente de Estudios Económicos

Luis Fernando Ramos Orellana
Jefe Departamento de Análisis Macroeconómico

Karla Isabel Enamorado Salmeron
Jefe Departamento de Cuentas Nacionales

Luis Fernando Agurcia Moncada
Jefe Departamento de Estabilidad Financiera

Osman Javier Garcia Ortega
Jefe Departamento de Gestión de Información Económica

Manuel de Jesús Saucedá Martínez
Jefe Departamento de Sector Externo

Advertencia

Este documento está elaborado con información preliminar disponible al 30 de septiembre de 2025. 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 de la Revisión del Programa Monetario 2025-2026	7
2. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas 2025-2026	9
3. Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Hondureña 2025-2026	15
i. Precios.....	15
ii. Desempeño de la Actividad Económica	19
iii. Sector Externo	26
iv. Sector Fiscal	38
v. Sector Monetario y Financiero	41
4. Medidas de Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria 2025-2026.....	49

1. Presentación de la Revisión del Programa Monetario 2025-2026

La economía hondureña refleja indicadores macroeconómicos favorables en lo transcurrido de 2025, mostrando un dinamismo superior al previsto en el Programa Monetario (PM) 2025-2026, destacando un crecimiento económico robusto, con un desempeño positivo en todas las actividades productivas; contención en las presiones inflacionarias, manteniéndose la inflación total acotada en el rango de tolerancia establecido por el Banco Central de Honduras -BCH- ($4.0\% \pm 1.0$ pp) y una posición externa fortalecida que se evidencia en un superávit en la cuenta corriente y saldo histórico de Reservas Internacionales Netas (RIN) que permite tener una cobertura en meses de importación por encima de los estándares internacionales. Estos resultados, están siendo apoyados por la normalización de la política monetaria y cambiaria implementadas por el BCH desde la segunda mitad de 2024, junto con una política fiscal prudente.

Si bien se observa un buen desempeño y estabilidad económica, el panorama internacional para la economía hondureña se mantiene desafiante, derivado de la dirección de las políticas comerciales y migratorias que hasta ahora han sido acotadas, pero su desarrollo es incierto con posibles efectos en la evolución de la economía mundial.

En este contexto, con el fin de comunicar a la población la actualización de las principales variables macroeconómicas, el BCH presenta la Revisión del Programa Monetario (RPM) 2025-2026, la cual contiene la evolución reciente del contexto internacional y nacional, así como de sus proyecciones macroeconómicas y el marco de políticas a implementarse en un horizonte de dos años, con el objetivo de mantener la inflación dentro del rango de tolerancia de mediano plazo y continuar fortaleciendo la posición externa, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica del país.

Cabe señalar, que el análisis y las proyecciones contenidas en la RPM, se elaboran mediante las mejores prácticas, técnicas y herramientas analíticas prospectivas, complementadas con la perspectiva de expertos en los distintos sectores claves de la economía nacional.

8 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

A continuación, se presenta un resumen de la actualización de las principales proyecciones macroeconómicas de la economía nacional para 2025 y 2026:

Proyección de Principales Variables Macroeconómicas 2025-2026

Conceptos	Observado 2024	RPM	
		2025	2026
Inflación (variación porcentual interanual del IPC)	3.88	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0
PIB Real (variación porcentual interanual)	3.6	3.5 – 4.0	3.5 – 4.0
Exportaciones de Bienes (variación porcentual interanual)	-2.6	11.3	-3.2
Importaciones de Bienes FOB (variación porcentual interanual)	2.3	5.2	2.4
Remesas Familiares (variación porcentual interanual)	6.3	20.0 a 25.0	1.0 a 4.0
Resultado en Cuenta Corriente de la BOP (porcentaje del PIB)	-4.4	-0.4 a -0.9	-1.0 a -2.5
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	5.28	≥5.0	≥5.0
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (variación porcentual interanual)	9.2	11.5	10.9
Crédito de las OSD al Sector Privado (variación porcentual interanual)	12.5	10.6	10.1

2. Evolución del Contexto Internacional y Perspectivas 2025-2026

Mensajes Claves

- *Conforme a las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial mostró un desempeño mejor al esperado en el primer semestre de 2025, pese a la incertidumbre asociada a la aplicación de aranceles y las tensiones geopolíticas, este desempeño respondió en gran medida a movimientos anticipados en el comercio internacional.*
- *En este contexto, el FMI revisó al alza sus previsiones de crecimiento económico mundial para 2025-2026, con respecto a sus proyecciones anteriores; no obstante, considera una tenue resiliencia de la economía mundial en medio de la persistente incertidumbre.*
- *Por su parte, se prevé que la inflación mundial continúe con su proceso de desaceleración, manteniéndose prácticamente sin cambios con respecto a las previsiones anteriores, ya que se sostienen las tendencias de una menor demanda global y una caída en los precios de la energía.*
- *No obstante, no se ha mostrado una clara señal de disipación de las presiones inflacionarias.*

Evolución Económica Reciente

Según el FMI, en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) de julio de 2025, el **crecimiento económico mundial** para la primera mitad de 2025 fue mayor al esperado, en un entorno político global incierto. Este desempeño estuvo respaldado principalmente por:

- El dinamismo del comercio y la inversión internacional.
- Mejores condiciones financieras respecto a las observadas en abril, favorecidas por tasas arancelarias menos restrictivas y el debilitamiento del dólar estadounidense.
- La mayor certidumbre sobre la conducción de la política monetaria, en un contexto donde la desaceleración de la inflación ha llevado a que los mercados en las principales economías anticipen que las tasas de política descendan más de lo esperado en abril, aunque con diferencias entre países.
- La depreciación del dólar estadounidense y del yuan chino –que ha seguido la depreciación del dólar– han beneficiado las exportaciones de las dos economías más grandes del mundo, Estados Unidos de América (EUA) y China, lo que ha generado un efecto neto positivo sobre la actividad global.

Por su parte, en las principales economías el consumo privado mostró un comportamiento moderado, lo que sugiere que el desempeño global no se sustenta en una solidez estructural, sino que responde, en gran medida, a distorsiones generadas por las políticas arancelarias.

El **comercio mundial** experimentó un mayor dinamismo respecto al esperado, sobre todo en el primer trimestre del año, como resultado del fuerte aumento de las exportaciones hacia EUA en previsión de subidas arancelarias; sin embargo; los indicadores más recientes apuntan a que este impulso comenzó a disiparse durante el segundo trimestre.

10 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

En lo referente a la **inflación mundial**, esta ha continuado desacelerándose durante 2025; no obstante, no ha mostrado una clara señal de disipación de las presiones inflacionarias, registrando un leve aumento mensual en la mediana mundial de la inflación, pero con una moderación considerable en la inflación subyacente, llegando a ubicarse por debajo del 2.0% en algunas economías, principalmente europeas. Cabe destacar que, en el caso de los EUA, se ha registrado un repunte transitorio en la inflación, asociado al impacto de los aranceles y su efecto en las cadenas de suministros; lo anterior, ha ocasionado un aumento en las expectativas de inflación de corto plazo.

Precio de las Materias Primas

➤ Los precios del **petróleo** se han moderado en 2025, especialmente desde el segundo trimestre del año, debido a la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados (OPEP+) de incrementar la producción a un ritmo relativamente acelerado, junto con una perspectiva moderada para el crecimiento de la demanda de petróleo ante el aumento de las barreras comerciales.



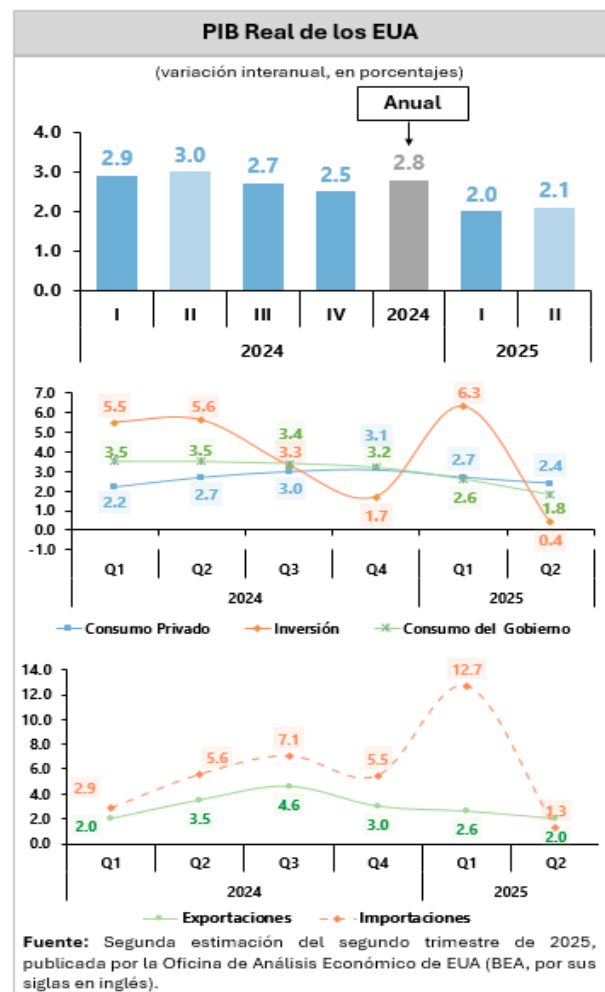
➤ Los precios de varios **alimentos** (azúcar, aceite vegetal y cereales) han disminuido con relación al cierre de 2024, reflejando el impacto de las tensiones comerciales sobre la demanda; no obstante, este descenso ha sido parcialmente compensado por el fuerte aumento en los precios de las bebidas, impulsado por condiciones meteorológicas adversas que afectaron la oferta de cacao en África Occidental y de café en Brasil.

Evolución Económica por Grupo de Países

❖ Economías Avanzadas

Después de registrar un sólido crecimiento en 2024, la actividad económica de los **EUA** se moderó en términos interanuales durante el primer semestre de 2025, como resultado de:

- La desaceleración de la inversión privada, ante la menor inversión en estructuras (construcciones comerciales y proyectos minoristas) y en el sector residencial, afectados por los elevados costos de endeudamiento.
- Una ralentización del consumo privado, particularmente en servicios, asociada a la normalización de los patrones de gasto de los hogares.
- Una moderación en el gasto gubernamental, resultado de la reducción en la planilla federal, así como por las menores erogaciones a nivel estatal y local, tras el retiro de estímulos fiscales previos.

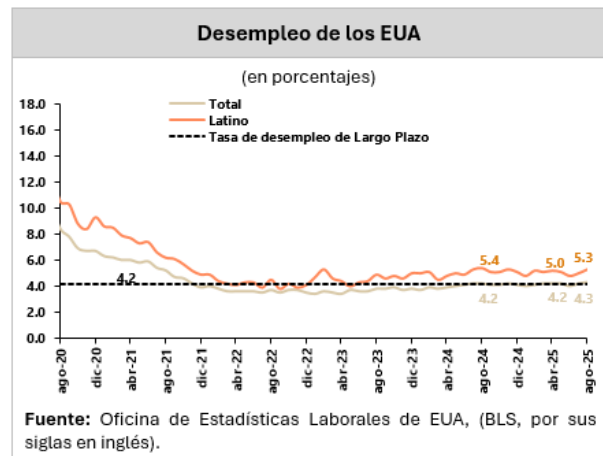


En cuanto a la balanza comercial de los EUA, la desaceleración en las importaciones, por las menores compras de bienes de consumo y petróleo, así como por las menores importaciones de servicios de viaje y transporte; fue

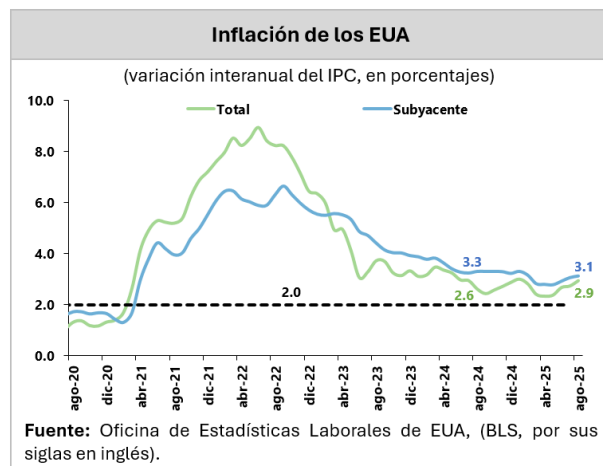
11 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

contrarrestada por una moderación en las exportaciones, tanto de bienes (suministros y materiales industriales) como de servicios (viajes).

Por su parte, el mercado laboral estadounidense ha mantenido un comportamiento favorable durante 2025, ubicándose la tasa de desempleo en torno a su nivel de largo plazo (4.2%); no obstante, en agosto se registró una tasa de desempleo de 4.3%, con un leve aumento respecto al mes previo y en una desaceleración en la creación de empleo, que se refleja en el informe de agosto, en el cual se revisó a la baja la creación de empleos de junio, mostrando una reducción de 13,000 puestos de trabajo respecto al mes anterior, siendo el primer mes con pérdidas de empleo desde diciembre de 2020.



En tanto, la inflación en EUA ha registrado un repunte en los últimos cuatro meses del año, impulsada en parte por los aranceles y el debilitamiento del dólar, que han encarecido algunos bienes importados, así como por el alza en los precios de los servicios de energía. Asimismo, la inflación subyacente continúa mostrando persistencia, con aumentos entre junio y agosto, asociado a los mayores precios de los vehículos usados y de ciertos servicios (salud, vivienda y transporte), así como por el aumento en las expectativas de inflación de corto plazo, influenciadas por las políticas arancelarias.



Decisiones de Política Monetaria de la Reserva Federal (FED)



Después de mantener la tasa de fondos federales sin cambios durante 2025, la FED reanudó en su reunión de septiembre el ciclo de flexibilización de la política monetaria, recortando la tasa en 0.25 puntos porcentuales (pp), hasta situar el rango objetivo entre 4.00%-4.25%. Asimismo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) ahora prevé ajustar su tasa en 0.50 pp en lo que resta del año, superior al 0.25 pp previsto anteriormente.

Esta decisión se fundamenta en el cambio del balance de riesgos para alcanzar su doble objetivo —máximo empleo e inflación del 2.0% a largo plazo—, con mayores riesgos a la baja para el empleo.












La FED señaló que estará dispuesta a ajustar la orientación de su política monetaria según corresponda si surgen riesgos que puedan obstaculizar el logro de su doble objetivo.

12 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

La actividad económica de la **Zona Euro** mostró una mejora en su desempeño durante el segundo trimestre de 2025, apoyado por el dinamismo de las exportaciones, la inversión y el consumo de los hogares; comportamiento contrarrestado por el debilitamiento en el sector servicios y en la industria manufacturera.

En tanto la inflación ha continuado desacelerándose hasta situarse en el 2.0% establecido como meta por el Banco Central Europeo (BCE) -debido principalmente a la caída en los precios de la energía-, lo que ha permitido una mayor flexibilización de la política

monetaria, disminuyendo en cuatro ocasiones consecutivas su tasa de referencia durante 2025, hasta ubicarla en 2.0% en junio; no obstante, en sus últimas reuniones (julio y septiembre) el BCE decidió pausar el ritmo de recortes en las tasas, reflejando una mayor cautela respecto al posible efecto de los aranceles sobre la economía europea.

Detalle	Crecimiento del PIB Real (variación interanual en porcentajes)		Inflación (variación interanual en porcentajes)	
	IIT-24	IIT-25	ago-24	ago-25
Economías Avanzadas				
 EUA	3.0	2.0	2.61	2.94
 Zona Euro	0.6	1.4	2.20	2.00
Economías Emergentes				
 China	4.7	5.2	0.60	-0.40
ALC				
 Brasil	1.0	1.4	4.24	5.13
 México	2.2	1.2	4.99	3.57
Centroamérica				
 Guatemala	2.9	3.9	3.07	1.17
 Honduras	3.6	4.7	4.99	4.16
 El Salvador	3.8	2.3	1.17	-0.11
 Nicaragua	6.0	3.0	4.52	1.40
 Costa Rica	5.5	3.9	0.31	-0.94
 República Dominicana	4.5	2.7	3.42	3.71

Fuente: Bancos centrales y páginas web oficiales de estadísticas de cada país.
Nota: PIB de Brasil, Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua y República Dominicana.

❖ Economías Emergentes y en Desarrollo

El crecimiento económico de **China** se mantuvo resiliente en el segundo trimestre de 2025, impulsado principalmente por el dinamismo de las exportaciones favorecidas por la depreciación del yuan frente al dólar estadounidense, el aumento significativo de las exportaciones hacia nuevos mercados que compensó la disminución en las ventas hacia EUA, y medidas fiscales que apoyaron al consumo. En contraste, las importaciones se moderaron, limitadas por la persistente debilidad de la demanda interna, en medio de la recesión del sector inmobiliario.

En el caso de los países de **América Latina y el Caribe (ALC)**, el desempeño de la actividad económica de **México** mostró una evolución favorable en el segundo trimestre de 2025, impulsada por el repunte en el sector de manufactura, específicamente en la producción de vehículos y en el sector de construcción; no obstante, se registra una contracción en la agricultura por la caída en la producción de diversos cultivos (maíz, frijol, sorgo y fresa) debido a condiciones de sequía. Por el lado de la demanda agregada, el crecimiento estuvo impulsado por el mayor consumo privado y las exportaciones manufactureras (a pesar de los aranceles impuestos por los EUA).

En **América Central**, la actividad económica ha mostrado un comportamiento favorable, apoyada principalmente por el fortalecimiento de la demanda interna, dada la mejora del ingreso real de los hogares –ante la reducción de la inflación– y al aumento significativo de las remesas familiares; así como, por la recuperación parcial en las exportaciones. No

13 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

obstante, en algunos países de la región, este desempeño se ha visto limitado por la menor afluencia de turistas, la moderación del crédito y los efectos duraderos de las condiciones climáticas adversas registradas a finales del año pasado sobre la producción agrícola.

Perspectivas 2025-2026

En su actualización de perspectivas de julio de 2025, el FMI revisó al alza sus proyecciones de **crecimiento económico mundial** con respecto a sus previsiones de abril, situándolas en 3.0% para 2025 y 3.1% para 2026. Esta revisión responde a una demanda global más fuerte de lo previsto – impulsada por el adelanto de importaciones ante la expectativa de subidas arancelarias–, aranceles más bajos de lo anticipado, condiciones financieras globales más favorables –incluyendo un dólar estadounidense más débil– y medidas de expansión fiscal aplicadas en algunas economías.

Perspectivas de la Economía Mundial

(variación porcentual anual)

Producto Interno Bruto (PIB) Real	2024	Proyecciones			
		WEO abr 2025		WEO jul 2025	
		2025	2026	2025	2026
PIB Mundial	3.3	2.8	3.0	3.0	3.1
Economías Avanzadas	1.8	1.4	1.5	1.5	1.6
Estados Unidos de América	2.8	1.8	1.7	1.9	2.0
Zona Euro	0.9	0.8	1.2	1.0	1.2
Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo	4.3	3.7	3.9	4.1	4.0
China	5.0	4.0	4.0	4.8	4.2
América Latina y el Caribe	2.4	2.0	2.4	2.2	2.4
Brasil	3.4	2.0	2.0	2.3	2.1
México	1.4	-0.3	1.4	0.2	1.4
Volumen del Comercio Mundial	3.5	4.3	3.6	2.6	1.9
Economías Avanzadas	2.0	2.5	2.2	1.8	1.2
Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo	5.8	1.8	3.2	3.8	3.2
Precios Mundiales al Consumidor	5.6	4.3	3.6	4.2	3.6
Economías Avanzadas	2.6	2.5	2.2	2.5	2.1
Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo	7.7	5.5	4.6	5.4	4.5

Fuente: FMI, WEO abril y julio de 2025.

No obstante, estas proyecciones se mantienen por debajo del crecimiento registrado en 2024 (3.3%), lo que refleja el impacto negativo de las tensiones comerciales sobre la economía mundial. Además, la aparente resiliencia económica observada recientemente está comenzando a disiparse, y la desaceleración prevista del **comercio mundial** podría limitar la actividad en 2026.

Por su parte, los pronósticos de inflación del FMI muestran diferencias entre países, previendo que los aranceles -que implican un choque de oferta- repercutan en los precios de los consumidores en los EUA, aumentando la inflación en el segundo semestre de 2025; mientras que en los países que los aranceles constituyen un choque negativo de demanda, se prevé una reducción en las presiones inflacionarias. **Pese a estas divergencias, se prevé que la inflación mundial continúe con su proceso de desaceleración, ubicándose en 4.2% en 2025 y en 3.6% en 2026,** sin cambios con respecto a las previsiones anteriores, ya que se mantienen las tendencias de una menor demanda global y una caída en los precios de la energía.

En cuanto a las proyecciones por grupo de países, se prevé que, dentro de las **Economías avanzadas, EUA** registre una mejora en su crecimiento en 2025 y 2026 respecto a las proyecciones anteriores, atribuida principalmente a tasas arancelarias en niveles más bajos que los anunciados a inicios de abril; factores que compensan parcialmente el

14 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

enfriamiento más acelerado de la demanda privada y la menor inmigración. Se proyecta que el crecimiento repunte ligeramente en 2026, gracias al estímulo derivado del plan fiscal implementado por el actual gobierno estadounidense, principalmente mediante incentivos tributarios que favorecen la inversión empresarial.

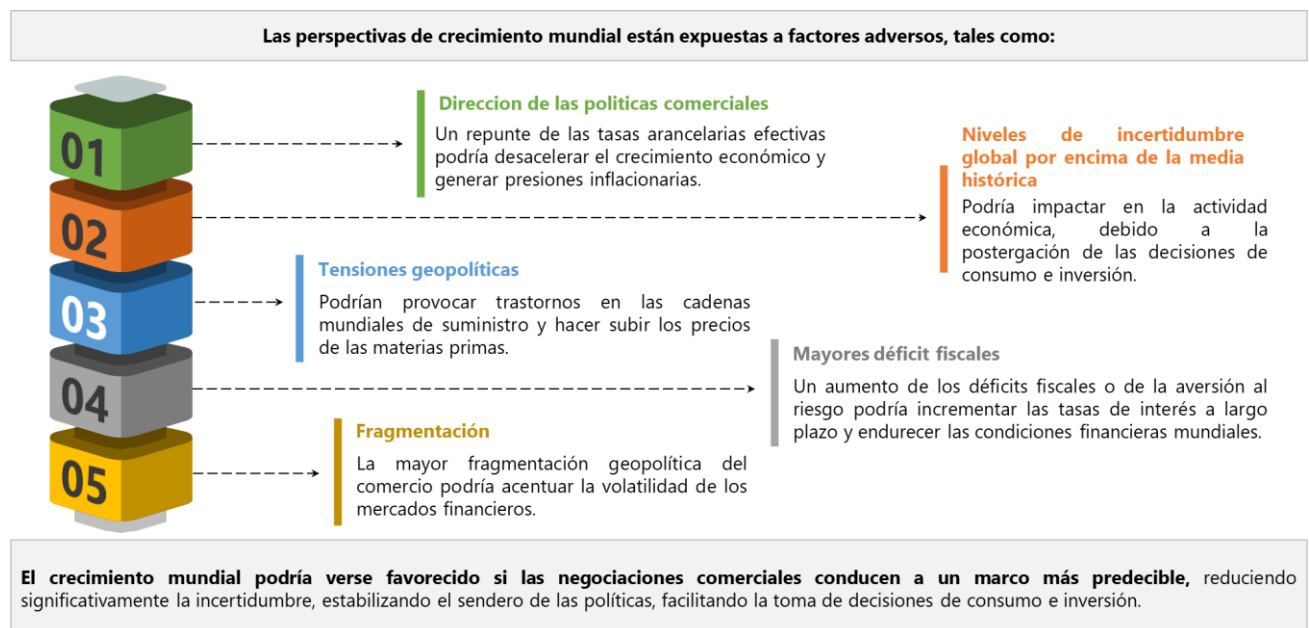
En la **Zona Euro**, el crecimiento económico para 2025 se revisó al alza, debido especialmente al fuerte desempeño económico de Irlanda en el primer trimestre del año, ante las exportaciones farmacéuticas en niveles históricos hacia EUA. Para 2026, el pronóstico de crecimiento se mantuvo sin cambios respecto a abril, en un contexto donde se prevé una moderación del impulso de la actividad comercial y un crecimiento económico acorde con su nivel potencial.

Entre las **Economías Emergentes y en Desarrollo**, se prevé una mejora sustancial en el crecimiento de **China** para 2025 con respecto a las estimaciones anteriores, debido a un desempeño económico más sólido durante el primer semestre del año y a la reducción de aranceles por parte de EUA. Para 2026, el crecimiento también se revisó al alza, atribuido nuevamente a las tasas arancelarias más bajas.

En **América Latina y el Caribe**, se revisó al alza el crecimiento de las principales economías de la región- -Brasil y México-, favorecidas por la disminución de la inflación, una consolidación fiscal exitosa y el mayor impulso proveniente de la recuperación del sector agrícola en ambos países.

En **América Central**, se prevé que el crecimiento se mantenga relativamente estable, sustentado por el consumo privado; sin embargo, se espera que el flujo de remesas familiares se normalice hacia finales del año, mientras que la actividad seguirá limitada por una menor demanda externa ante el menor crecimiento de sus principales socios comerciales.

Riesgos para las Perspectivas del Contexto Internacional 2025 y 2026



3. Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Hondureña 2025-2026

i. Precios

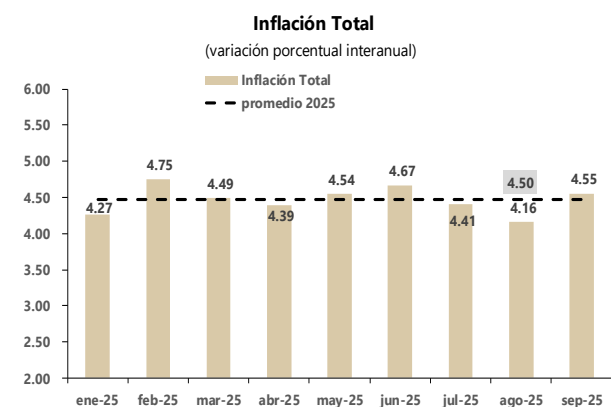
Mensajes Claves

- Durante 2025, la inflación se ha situado en torno al 4.5%, manteniéndose dentro del rango de tolerancia del BCH ($4.0\% \pm 1.0$ pp), luego de converger de forma anticipada a dicho rango desde de 2024, este comportamiento es explicado principalmente por:
 - La implementación de medidas de política monetaria, que han sido efectivas para moderar las presiones inflacionarias de demanda agregada; así como en mantener ancladas las expectativas de inflación dentro del rango de tolerancia.
 - El comportamiento observado en el sector energía, que ha permitido contrarrestar el crecimiento de los precios internos, debido a:
 - La reducción en las tarifas de energía eléctrica.
 - La continuidad del programa de subsidios por parte del Gobierno - combustibles y energía-.
 - La moderación en el rubro de Alimentos, asociado en parte a la oferta favorable de algunas verduras y hortalizas; así como por el menor crecimiento en los precios de algunos bienes industrializados.
- Las expectativas de inflación de los agentes económicos se encuentran ancladas en torno al punto medio del rango de tolerancia del BCH, como resultado de las menores presiones inflacionarias externas y la aplicación oportuna de medidas de política monetaria por parte del BCH.
- Para el cierre de 2025 y 2026, se espera que la inflación total se ubique dentro del rango de tolerancia establecido para el mediano plazo; no obstante, persisten factores que podrían afectar la trayectoria prevista para la inflación al alza o a la baja.

La inflación total se ha mantenido dentro del rango de tolerancia durante 2025, situándose en torno a 4.5%, este comportamiento ha sido apoyado esencialmente por el efecto rezagado de las medidas de política monetaria que han moderado las presiones adicionales de demanda agregada.

No obstante, se han registrado aumento de precios en algunos rubros específicos, asociados a ajustes de costos de los bienes finales e insumos de carácter importado derivado en parte de la fluctuación cambiaria, que a pesar de ser moderada ha tenido impacto principalmente en:

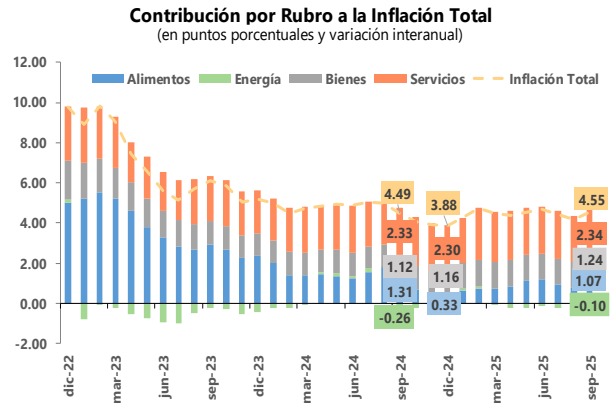
- **Bienes industrializados:** prendas de vestir; vehículos y sus partes; y electrodomésticos.
- **Alimentos industrializados:** algunas carnes congeladas y embutidos.



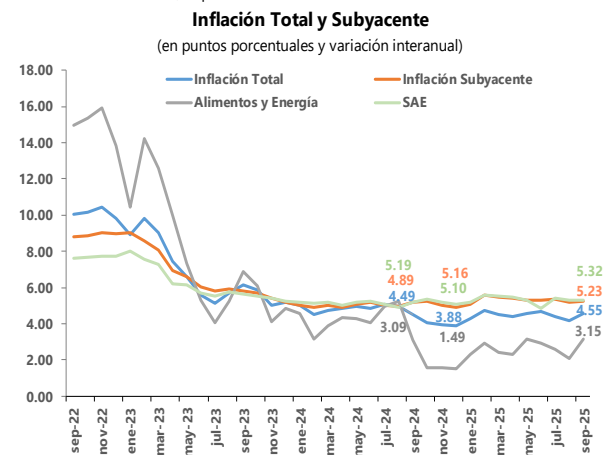
- **Rubro de Servicios:** alimentación fuera del hogar; servicios de salud y servicios de comunicación.

Es así, que en septiembre de 2025, la inflación se situó en 4.55%; dicho comportamiento obedece principalmente a la contribución de:

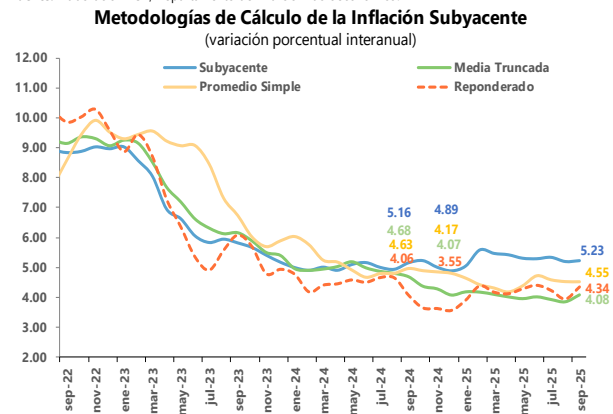
- **El rubro de Bienes**, básicamente por el incremento en los precios de los artículos de aseo personal; vehículos y sus partes; y electrodomésticos.
- **Los Servicios**, especialmente por los mayores precios en la consulta a médicos generales privados; en el servicio de taxi; desayunos y almuerzos para consumo en local, así como las bebidas consumidas fuera del hogar; servicios de educación; y servicios de hospitalización.
- **El rubro de Alimentos registró una menor contribución**, dada la oferta favorable de algunas verduras y hortalizas como ser, papa blanca zanahoria, plátano maduro, cebolla roja, lechuga, tomate manzano, chile dulce, entre otros; así como por los menores precios en ciertos alimentos industrializados -entre ellos la leche entera en polvo y pasteurizada, refrescos embotellados, galletas, avena y algunas carnes refrigeradas-.
- **A su vez, el rubro de energía continúa registrando una contribución negativa a la inflación** (la tarifa de energía eléctrica contribuyó en -0.04 pp y los precios de los combustibles en -0.06 pp), principalmente por la continuidad del programa de subsidios a los combustibles y a la tarifa de energía eléctrica por parte del gobierno, que apoyaron a contrarrestar el crecimiento de los precios internos y reducir las presiones inflacionarias por efectos de segunda vuelta.



Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.



Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.



Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.

Nota: Para el cálculo de la inflación subyacente que publica Honduras, se utiliza la metodología de exclusión.

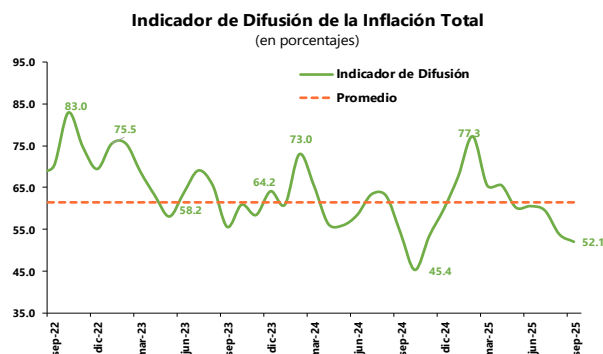
En lo referente a la **Inflación Subyacente¹** y a su indicador alternativo (**Inflación sin Alimentos y Energía -SAE-²**), estos indicadores se han situado por encima de la **inflación total**; registrando a septiembre de 2025 una variación interanual de 5.23% y 5.32% respectivamente, comportamiento explicado principalmente por:

- El mayor ajuste respecto a años anteriores en los precios de ciertos servicios indexados al IPC (principalmente educación y alquiler de vivienda).
- El ajuste en el salario mínimo, en cumplimiento del acuerdo de las negociaciones para 2024 y 2025³, que implicaron un aumento salarial por encima del crecimiento de la inflación para dichos años.
- Aumento en los costos de los bienes importados, aunado al sostenimiento de la demanda interna, principalmente de servicios.

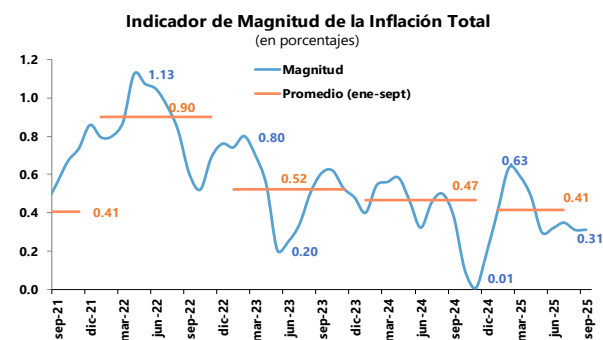
En este contexto, las presiones inflacionarias adicionales de demanda agregada continúan siendo parcialmente contrarrestadas por el efecto rezagado de la política monetaria del BCH.

Es así, que el promedio simple de **los indicadores alternos⁴** para medir la **inflación subyacente**, se ubica en un nivel similar a la inflación total (4.55%).

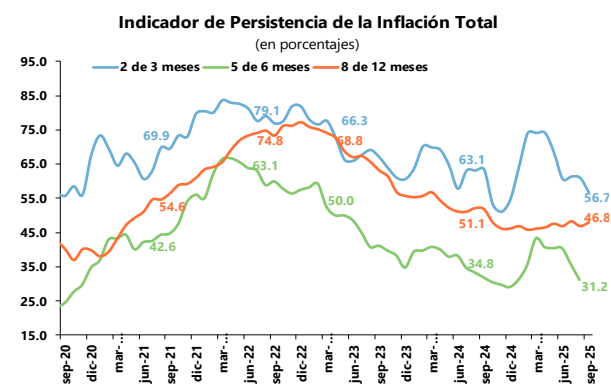
En lo referente a los **indicadores complementarios de inflación (difusión, magnitud y persistencia)**, el **indicador de difusión** (que mide qué porcentaje de la canasta del IPC aumenta de precios en comparación al mes anterior), comenzó a reflejar una tendencia descendente a partir de febrero de 2025, ubicándose en septiembre en 52.1% -por debajo de su promedio histórico 2015-2025-, reflejando que una menor cantidad de bienes y servicios han ajustado sus precios al alza, indicando un proceso de inflación menos generalizada en los últimos meses.



Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.



Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.



Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.

¹ Indicador de inflación que excluye aquellos productos con mayor volatilidad en sus precios. Para Honduras, su cálculo se realiza bajo la metodología de exclusión, siendo estos 37 bienes y servicios entre alimentos perecederos no industrializados (excepto carnes), tarifas de energía y combustibles; los cuales tienen un peso de 14.86% dentro del total de IPC.

² Indicador de inflación que excluye los rubros de alimentos y energía.

³ El salario mínimo en Honduras es establecido anualmente por una comisión tripartita conformada por el Gobierno, representantes de la empresa privada y de los trabajadores. Acuerdo Ejecutivo No.SETRASS-109-2024.

⁴ La media truncada consiste en eliminar el 15.0% de las colas de los bienes y servicios que muestran mayor volatilidad (incrementos y disminuciones) en su variación mensual; mientras que la reponderada, tal como lo indica su nombre, ajusta la ponderación de los bienes y servicios en función de su volatilidad (función inversa de la volatilidad), con el objetivo de eliminar el efecto estacional de los precios.

18 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

Asimismo, **el indicador de magnitud** ha registrado desaceleración a partir de febrero de 2025, situándose en 0.31% en septiembre -por debajo del promedio observado durante el año-, denotando en promedio un menor ajuste mensual en los precios de los bienes y servicios del IPC.

Por su parte, el indicador de **persistencia** registró una aceleración en los primeros meses de 2025, en las ventanas temporales de más corto plazo (indicando que los precios de los bienes y servicios aumentaron en al menos 2 de 3 meses; y 5 de 6 meses), congruente con los ajustes en los precios asociados a factores de costos; no obstante, a partir del segundo trimestre del año, dichas ventanas temporales se han desacelerado, indicando alguna moderación en las presiones inflacionarias.

En síntesis, los indicadores complementarios de Difusión, Magnitud y Persistencia, reflejan presiones menos generalizadas en los precios internos y ajustes en menor magnitud, comportamiento apoyado en parte por el efecto rezagado de la política monetaria (moderación de la demanda agregada), los programas de subsidios del gobierno y algunos choques favorables relacionados con la oferta de algunos alimentos de origen agrícola.

Respecto a los resultados de **la Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM), a septiembre de 2025** destaca que las expectativas de inflación en el horizonte de dos años se mantienen ancladas en torno al punto medio del rango de tolerancia, debido a las menores presiones inflacionarias externas y la implementación de medidas de política monetaria por parte del BCH; sin embargo, los agentes manifiestan que persisten algunos riesgos que podrían incidir en la evolución esperada de la inflación, como ser: el aumento en el precio de los alimentos y de algunas materias primas utilizadas en la producción nacional; así como, aumentos en los precios de los combustibles, los cuales por su naturaleza tienen un componente más volátil y susceptible a choques internos y externos.

Perspectivas 2025-2026

Tomando en consideración la última información disponible del contexto nacional e internacional, el BCH estima que la inflación total se mantendrá dentro del rango de tolerancia (4.0% \pm 1.0 pp) al cierre de 2025 y 2026. Esta trayectoria considera el rezago de la política monetaria implementada desde mediados de 2024, la reducción en las expectativas de inflación (que se sitúan en torno al punto medio del rango), así como la continuidad del programa de subsidios del gobierno.

ii. Desempeño de la Actividad Económica

Mensajes Claves

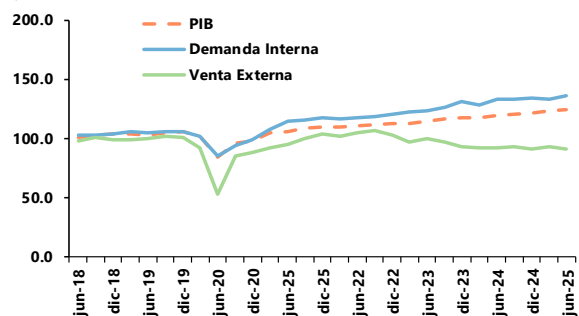
- Durante 2025, la actividad económica nacional mantiene un desempeño robusto, con un crecimiento más balanceado y sostenible, impulsado principalmente por el sostenimiento de la demanda interna -resultado del dinamismo en el consumo privado y el gasto e inversión pública- y la demanda externa, reflejado en la recuperación de las exportaciones, principalmente del café.
- La inversión pública continúa fortaleciendo la capacidad productiva y la infraestructura del país, orientada a mejorar las condiciones de vida de la población.
- A julio de 2025, la actividad económica nacional muestra un comportamiento favorable, reflejado en un crecimiento interanual acumulado de 3.9% en el IMAE, resaltando la contribución positiva de la Intermediación Financiera, Comunicaciones, Agricultura, Transporte y Almacenamiento, Industria Manufacturera y Comercio.
- Se estima que la economía hondureña seguirá registrando un desempeño positivo en el bienio 2025-2026, manteniéndose en el rango de crecimiento previsto en el Programa Monetario 2025-2026 (3.5% - 4.0%). Cabe destacar que, para 2025 el crecimiento se revisó al alza, previendo que el mismo se ubique cercano al límite superior del rango estimado.

En 2025 la actividad económica nacional continúa reflejando un desempeño favorable, registrando el Producto Interno Bruto (PIB) un crecimiento interanual de 4.6% al segundo trimestre de 2025, superior a las estimaciones previas y al observado en el mismo periodo del año anterior (4.1%). Este desempeño responde, a la mejora de la demanda externa, el sostenimiento del consumo interno -que continúa siendo respaldado por el fortalecimiento del ingreso real de los hogares- y el apoyo de la inversión pública.

Por el enfoque del gasto, resalta el dinamismo del **Consumo Privado**, respaldado por la mejora en el ingreso real de los hogares, resultado de los flujos de remesas familiares, las ventas al exterior de café, las transferencias monetarias asociadas a programas sociales prioritarios y una inflación interna que se mantiene dentro del rango de tolerancia del BCH. Lo anterior, favoreció la

Demanda Interna y Venta Externa

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

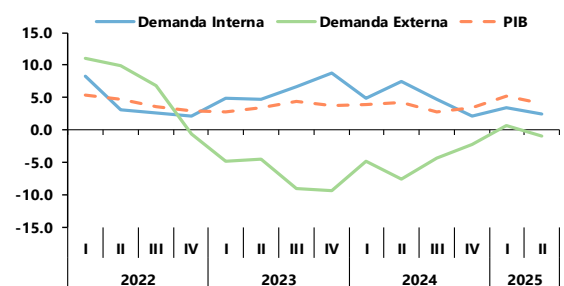


Fuente: BCH.

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.

Demanda Interna y Externa

(Variación porcentual interanual, serie desestacionalizada en valores contantes)



Fuente: BCH.

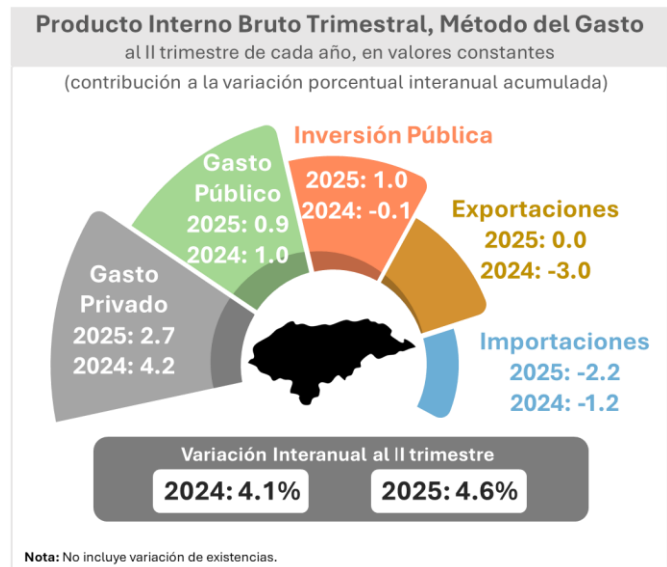
adquisición de servicios -particularmente energía eléctrica, financieros y bancarios-, y bienes -especialmente productos alimenticios y electrodomésticos-.

Asimismo, el **Consumo Público** mostró un aumento por mayores compras de insumos y medicamentos destinados a fortalecer la atención hospitalaria, así como por transferencias monetarias y subsidios a la energía eléctrica; la **Inversión Pública** a su vez, registró un incremento respecto al mismo semestre del año previo, destacándose obras en sectores claves como **energía** -modernización de la central hidroeléctrica Francisco Morazán para facilitar el acceso a energías renovables, así como, la rehabilitación y mejoramiento del complejo Cañaveral-Río Lindo en Cortés-, **infraestructura vial** -pavimentación con concreto hidráulico del Corredor de Oriente y la rehabilitación vial del Corredor de Occidente, y reparación de puentes en Puerto Cortés-, y **salud** -construcción y equipamiento de Hospitales en Santa Bárbara, Ocotepeque, Olancho e Islas de la Bahía-.

Por su parte, el comportamiento de la **Inversión Privada** se atribuye principalmente a la adquisición de maquinarias para la industria (particularmente arneses, textil y alimentos), paneles solares para el sector energético y equipos de transporte -grúas, camiones y equipo agrícola-, así como construcción de edificios residenciales, clínicas médicas y plantas industriales.

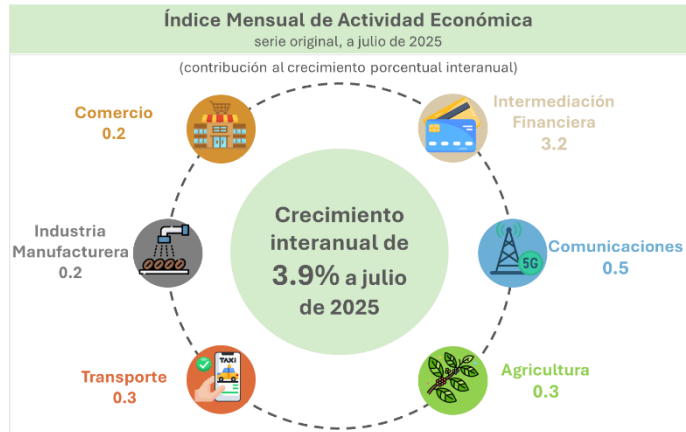
La recuperación parcial en las **Exportaciones** se explica principalmente por las mayores ventas de café, camarón y aceite de palma. Asimismo, se registró un alza en los envíos de bienes para transformación, especialmente de arneses; no obstante, este desempeño fue contrarrestado en parte por la reducción en las exportaciones de prendas de vestir, debido a la menor demanda exterior de los EUA, congruente con la moderación en el gasto de consumo personal de dicho mercado.

En cuanto a las **Importaciones**, el crecimiento registrado al segundo semestre de 2025 fue impulsado por las compras de suministros industriales y bienes de capital; no obstante, este aumento se vio moderado por menores importaciones de equipo de transporte y combustibles. Por su parte, las compras al exterior de insumos para la industria textil denotaron una reducción, reflejo de las menores exportaciones de maquila textil.



21 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

En los primeros siete meses del año, se continuó consolidando el buen desempeño de las actividades productivas del país, registrando el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), un crecimiento acumulado de 3.9% a julio de 2025. Las principales actividades que contribuyeron a este buen desempeño son las siguientes: Intermediación Financiera, Comunicaciones, Agricultura, Transporte y Almacenamiento, Industria Manufacturera y Comercio.



El sector de **Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones** mantuvo un comportamiento favorable, impulsado por el aumento en los ingresos por intereses de préstamos con fondos propios del sistema financiero y con recursos provenientes de programas gubernamentales dirigidos a fortalecer los sectores productivos.

En lo que concierne a las **Telecomunicaciones**, el crecimiento respondió esencialmente a la mayor demanda de servicios de internet y de telefonía móvil; reflejando la adopción de servicios digitales, modernización de redes y almacenamiento en la nube.

El dinamismo de la actividad **Agropecuaria** se atribuye principalmente a los mayores volúmenes de producción de café, granos básicos -especialmente frijol- y caña de azúcar. A su vez, se registró un aumento en la actividad acuícola, reflejada en mayores cultivos de tilapia, camarón y langosta.

Transporte y Almacenamiento, se vio favorecido por el aumento en el traslado de mercancías e insumos industriales, la movilidad de pasajeros y de una mayor demanda de servicios de almacenamiento.

El buen desempeño de la **Industria Manufacturera** estuvo influenciado principalmente por la elaboración de alimentos y bebidas -destacando el procesamiento de café-, producción de hierro, cemento, arneses para vehículos, así como de sustancias químicas y farmacéuticas. Lo anterior, fue contrarrestado en parte por la reducción en la producción de textiles y prendas de vestir.

Asimismo, el **Comercio** mantuvo su dinamismo, reflejado en el aumento de las ventas de productos alimenticios, abonos y productos farmacéuticos.

Encuesta de Expectativas de Analistas Macroeconómicos (EEAM)

En la EEAM de septiembre de 2025, las expectativas de crecimiento económico se mantienen positivas para el cierre de 2025 y 2026, con estimaciones de 3.6% y 3.7%, en su orden, acorde al rango de crecimiento proyectado en el PM 2025-2026 y su Revisión (3.5% a 4.0%); estas estimaciones son respaldadas por el dinamismo del consumo interno -dado el flujo constante de remesas familiares-, así como por la ejecución de proyectos de inversión pública y privada.

22 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

Sin embargo, los analistas señalan que la evolución del crecimiento estará sujeta a factores externos, como la incertidumbre geopolítica, factores climáticos desfavorables y las decisiones migratorias y comerciales adoptadas por EUA.

Finalmente, **el Índice de Confianza de la Actividad Económica ha mostrado una evolución positiva durante 2025, alcanzando en septiembre 47.4 puntos** -frente a los 41.6 puntos registrados a septiembre de 2024 y 41.8 puntos al cierre del mismo año-, explicado por la implementación oportuna de políticas macroeconómicas; así como, por el desempeño favorable de economía nacional, impulsado por sectores claves tales como agricultura y manufactura, acompañado por la mejora en el precio de algunos de los principales productos de exportación (café, camarón y aceite de palma).

Perspectivas 2025-2026

Durante el primer semestre de 2025, la economía global mostró un desempeño mejor al previsto, a pesar de los constantes cambios en las políticas, principalmente en materia comercial. Es así, que las proyecciones de crecimiento mundial se revisaron al alza para 2025 y 2026; no obstante, estas perspectivas están sujetas a riesgos, como el posible aumento de los aranceles -afectando el comercio internacional-, una mayor incertidumbre y las tensiones geopolíticas.

En este contexto, las estimaciones para la economía hondureña indican que, durante el bienio 2025-2026, **la actividad económica se mantendrá en una trayectoria favorable, con una tasa de crecimiento del PIB dentro del rango establecido en el PM 2025-2026 (3.5% a 4.0%)**. Para el presente año, el crecimiento económico se revisó al alza respecto a la estimación anterior, previendo que el mismo se ubique cercano al límite superior del rango estimado; esta evolución estaría sustentada principalmente por el buen dinamismo del consumo interno -principalmente privado-, respaldado por el sostenido flujo de remesas familiares; así como por la recuperación gradual de algunos sectores exportadores, particularmente los agrícolas.

Bajo el enfoque del gasto, el crecimiento proyectado estaría liderado por el **Consumo Privado**, favorecido por un aumento en el ingreso disponible de los hogares. Este incremento respondería principalmente al sostenido flujo de remesas familiares; los ingresos derivados de las exportaciones de café y las transferencias monetarias asociadas a programas sociales gubernamentales. Por su parte, la **Inversión Privada** mantendría un desempeño favorable, respaldada por el dinamismo de la industria de electricidad, construcción, transporte, telecomunicaciones, manufactura y agroindustrial. En el caso de la agroindustria (aceites y grasas, cultivo de caña y procesamiento de azúcar, tilapia y productos derivados de la cría de peces), se prevé una ampliación de la capacidad instalada, adquisición de maquinaria agrícola especializada y la implementación de tecnologías como el riego tecnificado, con el fin de elevar la productividad y eficiencia en este sector.

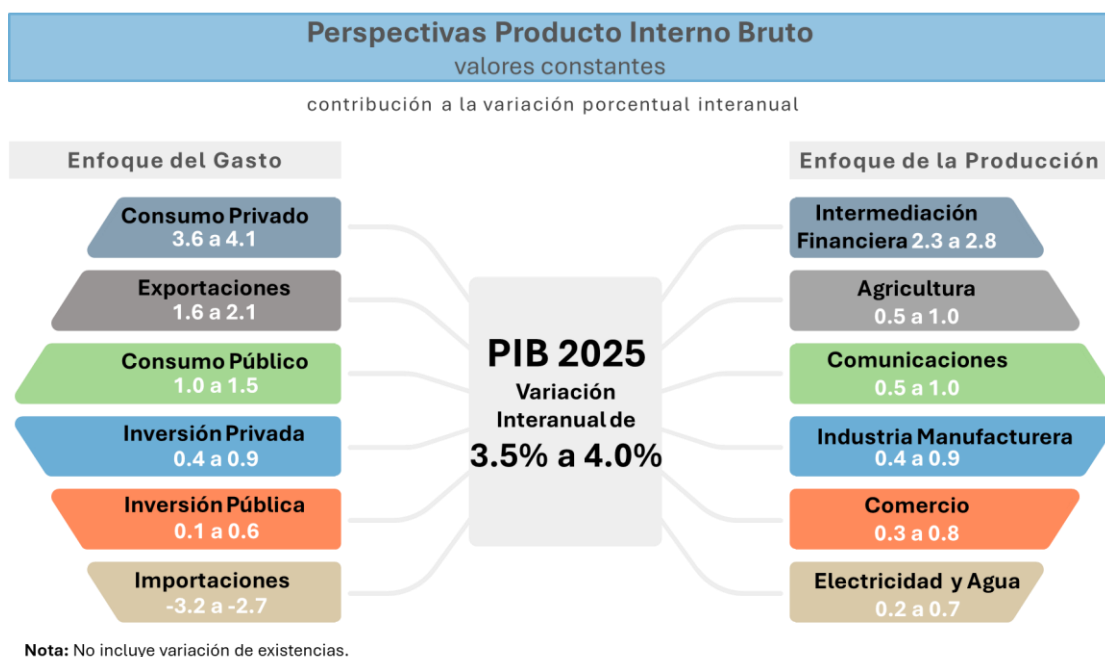
En cuanto al **Consumo Público**, se anticipa un aumento asociado al pago de sueldos y salarios y una mayor ejecución presupuestaria en la compra de bienes y servicios. Asimismo, se prevé un incremento en la compra de materiales e insumos relacionados con los procesos electorales de 2025. De igual forma, la **Inversión Pública** continuaría

23 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

apoyando el crecimiento económico, destacando la ejecución de proyectos de infraestructura destinados al fortalecimiento del sector salud, así como las obras de infraestructura vial y caminos productivos en las municipalidades.

Por su parte, las **Exportaciones** reflejarían recuperación, impulsadas principalmente por las mayores ventas al exterior de mercancías generales, entre las que destaca el café - favorecido por los precios internacionales y una mejora en los rendimientos agrícolas- y mayores envíos de productos como langosta, camarón, tilapia, piña y banano; aunado a las mayores ventas al extranjero de bienes para transformación, particularmente por la producción de arneses eléctricos para la industria automotriz; en contraste, las exportaciones de textiles, se desacelerarían atribuido en parte al debilitamiento de la demanda externa de los EUA.

Se prevé un incremento en las **Importaciones**, como resultado del mayor dinamismo esperado de la demanda interna de bienes y servicios, lo que provocaría mayores compras de materias primas, bienes de consumo y de capital, esta última en línea con los planes de adquisición de maquinaria especializada en los sectores clave descritos en las perspectivas de inversión privada.



Bajo el enfoque de la producción, se proyecta una contribución positiva de las siguientes actividades económicas:

- **Intermediación Financiera,** influenciada por los mayores ingresos por intereses derivados del mayor otorgamiento de préstamos, respaldados por el financiamiento otorgado a través de recursos propios del sistema bancario y programas gubernamentales dirigidos a impulsar la actividad productiva y el sector construcción.
- **Comunicaciones,** como resultado del aumento en la demanda de servicios de telefonía, internet e informáticos -tecnologías digitales y automatización de procesos-.

24 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

- **Agropecuario**, se atribuye esencialmente al aumento en la producción de: **café** - mejores precios internacionales, mayor capacidad productiva, condiciones climáticas favorables y una creciente demanda externa-; **camarón**, respaldado por una mayor demanda internacional y la apertura de nuevos tratados comerciales; **granos básicos** (maíz y frijol), influenciado por factores climáticos positivos - fenómeno de La Niña- y a iniciativas gubernamentales orientadas al fortalecimiento del sector agrícola -transferencias en especie a través del Bono Tecnológico Productivo- y caña de azúcar. En contraste, se estima una reducción en la producción de **banano**, atribuida a los daños ocasionados por la tormenta tropical Sara; y en el cultivo de **palma africana**, como consecuencia de las inundaciones ocurridas a finales de 2024, así como por la afectación de plagas y la falta de mantenimiento de las fincas invadidas.
- **Industria Manufacturera**, impulsada por el aumento en la producción de alimentos, bebidas y tabaco -principalmente bebidas alcohólicas y no alcohólicas, beneficiado de café, elaboración y conservación de pescado, camarón cultivado y filete de tilapia-. Adicionalmente, se anticipa una expansión en la fabricación de maquinaria y equipo, especialmente arneses para vehículos, en respuesta al incremento esperado en las ventas de automóviles a nivel mundial. No obstante, este comportamiento se vería parcialmente contrarrestado por la contracción en la industria textil, afectada por la desaceleración de la demanda externa y la incertidumbre generada por los cambios en las políticas comerciales de los principales socios comerciales.
- **Comercio**, obedece al comportamiento positivo esperado en los sectores agropecuario, manufactura y construcción. Asimismo, se proyecta un alza en las importaciones de bienes y servicios, tanto para el consumo como para su incorporación en la actividad productiva.
- **Electricidad y Distribución de Agua**, comportamiento atribuido principalmente a la mayor generación de energía eléctrica pública y privada, en respuesta a la creciente demanda de los diferentes sectores económicos; asimismo, se prevé un aumento en la captación, depuración y distribución de agua, como resultado de la mayor demanda nacional.

Riesgos para las perspectivas de Crecimiento Económico e Inflación en 2025–2026

Es importante señalar que persisten factores de riesgo que de materializarse podrían influir en las proyecciones de crecimiento económico e inflación para 2025 y 2026.

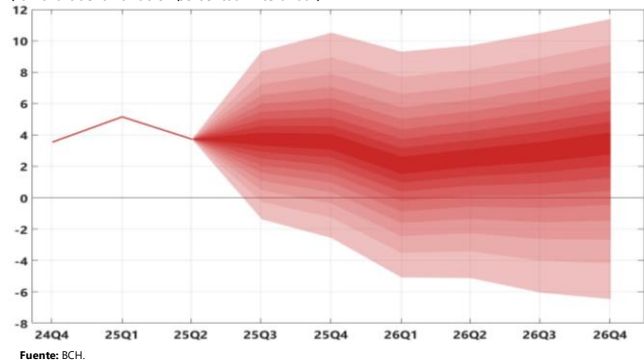
- **Desaceleración mayor a la esperada en la economía estadounidense:** podría afectar las exportaciones hondureñas y el flujo de remesas familiares; sin embargo, este escenario implicaría una moderación de las presiones inflacionarias por una menor demanda agregada.
- **Cambios en políticas migratorias internacionales:** deportaciones masivas afectarían negativamente las remesas familiares, reduciendo el dinamismo del consumo interno. Este escenario, podría conllevar a un menor crecimiento de la actividad económica y de los precios internos.
- **Profundización de los conflictos geopolíticos y medidas restrictivas en el comercio internacional:** nuevas disrupciones en las cadenas globales de suministro y posibles barreras comerciales afectarían la inversión y el comercio. A su vez, podrían encarecer los insumos y generar presiones al alza en la inflación interna.
- **Fenómenos climáticos adversos o incidencias fitosanitarias /zoonosanitarias:** que podrían reducir la producción agrícola y los ingresos de los hogares. Adicionalmente, la menor oferta de alimentos conllevaría a un aumento en los precios de dicho rubro.

El balance de riesgos para el crecimiento económico muestra una distribución balanceada para 2025, indicando una mayor certidumbre de materialización de nuestro escenario central que recoge el impulso principalmente de la demanda interna dado el aumento extraordinario en los ingresos por remesas y exportaciones de café.

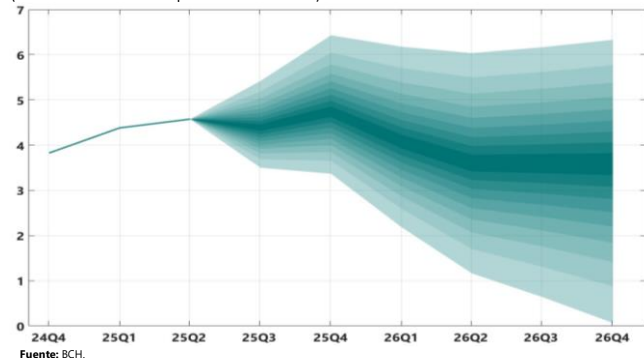
Para la inflación, el balance de riesgos muestra una distribución de probabilidad con un sesgo ligeramente al alza para 2025, asociado a factores de corto plazo, principalmente por ajustes superiores a los considerados para los bienes importados.

Para 2026, la distribución de probabilidad mantiene un sesgo a la baja para el crecimiento económico y la

Pronósticos de Crecimiento
(fan chart de la variación porcentual interanual)



Pronósticos de Inflación
(fan chart de la variación porcentual interanual)



inflación, asociado a la incertidumbre del contexto internacional, específicamente en la dirección de las políticas comerciales y migratorias.

Es así, que la Autoridad Monetaria, continuará monitoreando la evolución y perspectivas del contexto interno y externo, para incorporarlos en la actualización de sus pronósticos y en caso de ser necesario, implementar medidas de política monetaria que permitan la consecución de sus objetivos de mantener el valor interno y externo de la moneda nacional.

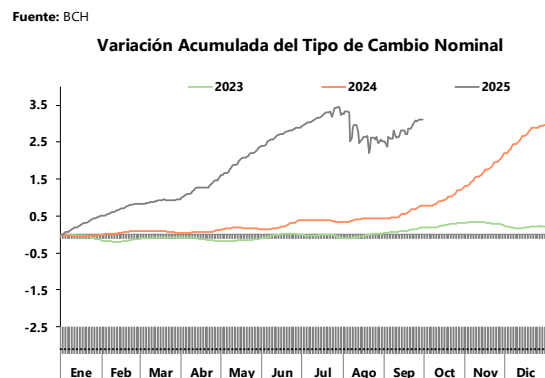
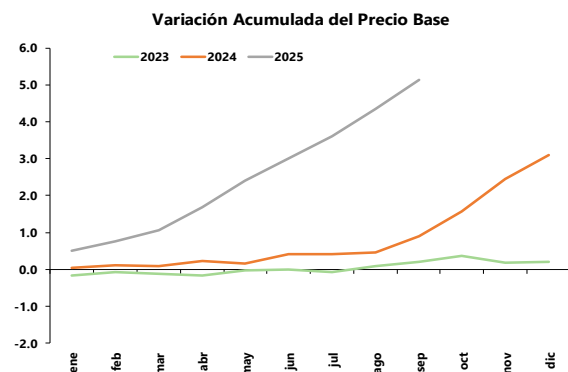
iii. Sector Externo

Mensajes Claves

- *Los ingresos de divisas han registrado un fuerte aumento durante 2025, como resultado del incremento en las exportaciones -debido principalmente al mayor precio y volumen de café, aceite de palma, camarones y otros productos alimenticios-; así como por el mayor flujo de remesas familiares.*
- *Las importaciones crecieron conforme a la evolución de la demanda interna, que refleja una moderación en algunos rubros específicos.*
- *Es así que la cuenta corriente de la Balanza de Pagos ha mostrado una mejora significativa, lo que aunado a la efectividad de las medidas de política monetaria y cambiaria han contribuido a fortalecer la posición externa del país, reflejada en un nivel histórico de reservas internacionales y un avance significativo en el equilibrio del mercado cambiario.*
- *Se prevé que las RIN continúen evidenciando una dinámica positiva para 2025 y 2026, fortaleciendo su holgura respecto a los parámetros internacionales, generando mayor confianza en los agentes económicos y reiterando la capacidad del país para cumplir sus compromisos y enfrentar choques externos.*

Mercado Cambiario

Durante 2025, el BCH continuó fortaleciendo su régimen cambiario de banda móvil, para mejorar la competitividad externa y mantener un nivel adecuado de reservas internacionales. En este sentido, la trayectoria del tipo de cambio nominal continúa siendo determinada por el precio base, el cual considera el comportamiento de los fundamentos macroeconómicos (diferencial de inflación con los socios comerciales y las fluctuaciones del tipo de cambio de estos); además de un componente que considera la desviación del tipo de cambio real con respecto a su equilibrio, con el fin de garantizar la sostenibilidad de la posición externa. Es así, que el precio base desde septiembre de 2024



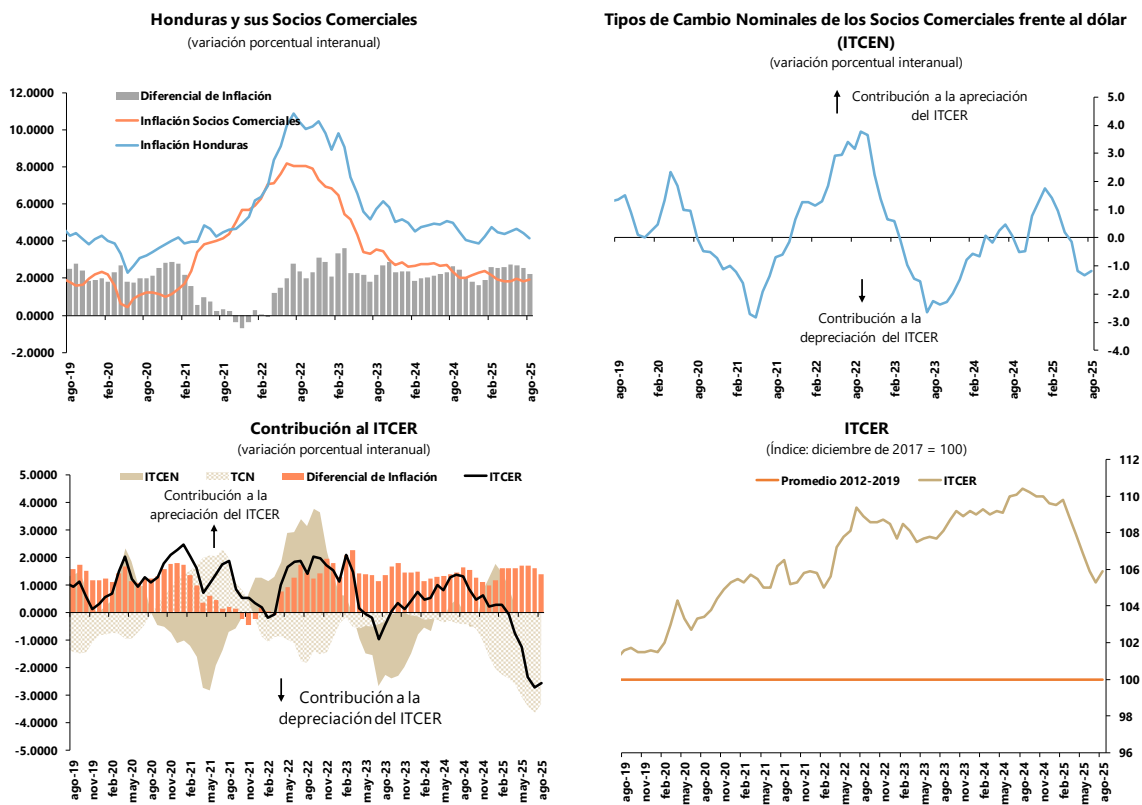
Fuente: BCH
Nota: Dato de 2025 corresponde al 30 de septiembre del mismo año.

ha mostrado una evolución que ha permitido que el tipo de cambio real se ubique cercano a su nivel de equilibrio.

En este sentido, el tipo de cambio de referencia (TCR) refleja la dirección del precio base, registrando una depreciación acumulada de 3.10% al cierre de septiembre (0.76% al mismo mes de 2024). Cabe mencionar, que el avance observado en el equilibrio del mercado cambiario permitió que a partir de la última semana de julio de 2025 los participantes en la subasta de divisas comenzaran a diferenciar sus ofertas dentro de la banda cambiaria, lo que ha generado que el TCR presente fluctuaciones dentro de dicha banda cambiaria.

A su vez, las medidas de política del BCH, también han permitido mejorar el indicador de competitividad externa, registrando el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) una depreciación de 3.38% a agosto de 2025 (revirtiéndose la tendencia observada en años anteriores), observándose una ganancia teórica de competitividad de las exportaciones hondureñas frente a la de sus principales socios comerciales; favoreciendo la posición externa del país.

Evolución Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER)



Fuente: Elaboración del BCH, departamento de Análisis Macroeconómico

Dicho comportamiento es explicado por la evolución del tipo cambio nominal del lempira frente al dólar de los EUA; la depreciación del dólar frente a las monedas de los socios comerciales, como resultado principalmente de los ajustes de las políticas comerciales a nivel global; y contrarrestado parcialmente por el mayor diferencial de inflación doméstica con respecto al externo.

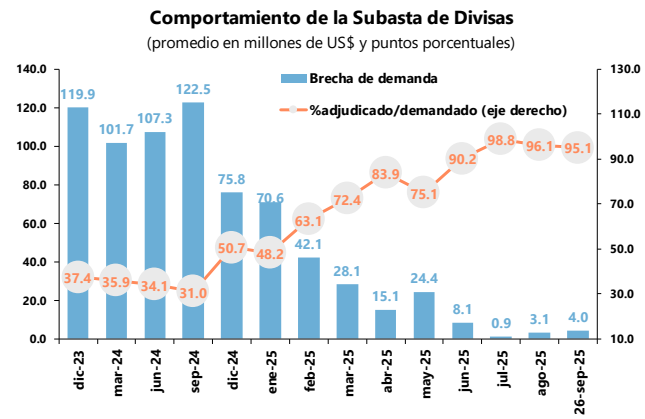
Con relación a la evolución del mercado cambiario, se ha observado una moderación en la demanda de divisas -atribuido en parte a las medidas de política del BCH- y al aumento en la oferta de divisas -debido al incremento en los ingresos de divisas por café y remesas-, resultando en una mayor adjudicación en la subasta de divisas, lo que refleja un avance importante en el equilibrio del mercado cambiario con accesibilidad y disponibilidad de divisas.

Lo anterior, ha permitido incrementar los montos adjudicados en la subasta de divisas, asignando en promedio US\$75.0 millones diarios durante el año (US\$58.4 millones en 2024), al mismo tiempo que la demanda de divisas se ha reducido al pasar de US\$179.3 millones en promedio diario en 2024, a US\$107.4 millones en promedio diario a septiembre de 2025, resultando en un incremento en el porcentaje de adjudicación con relación a lo demandado.

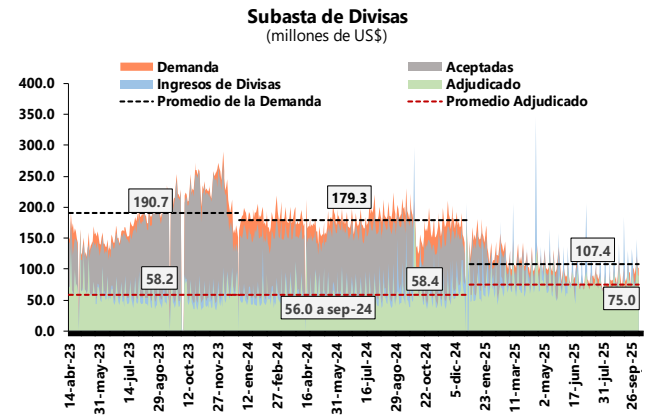
Con respecto a la evolución anual, se observó una brecha privada positiva de US\$1,750.5 millones entre los ingresos y egresos de divisas al 30 de septiembre de 2025; al ubicarse los ingresos en US\$16,547.0 millones y los egresos US\$14,796.6 millones, permitiendo con ello, cubrir la demanda de dólares para importaciones y transacciones financieras con el resto del mundo.



Fuente: BCH



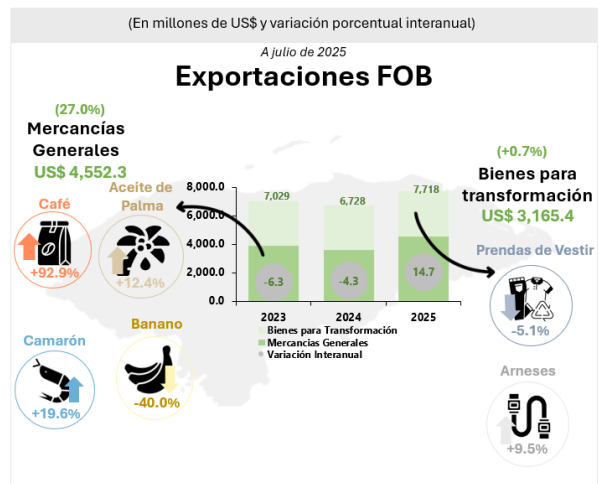
Fuente: BCH



Fuente: BCH

Cuenta Corriente

En lo transcurrido de 2025, se ha observado un aumento significativo en las exportaciones de bienes, registrando a julio del presente año un incremento interanual de 14.7%, contrario a la caída de 4.3% del año previo y por encima de lo previsto en las estimaciones del PM 2025-2026, comportamiento explicado por el aumento de 27.0% en las exportaciones de mercancías generales (caída de 7.4% en 2024), explicado principalmente por el mayor precio y volumen de café, camarón y otros productos alimenticios, así como el mayor precio del aceite de palma y legumbres.



Por otra parte, las exportaciones de bienes para transformación se incrementaron en 0.7% (caída de 0.5% en 2024) principalmente por el incremento en las ventas de partes eléctricas, asociado al desempeño positivo del mercado automotriz estadounidense, así como por las compras anticipadas en el primer trimestre del año, antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles. Por su parte, las ventas de prendas de vestir registran una disminución, como resultado del stock acumulado en los inventarios de las empresas estadounidenses, así como por la menor demanda de los EUA, debido a la incertidumbre de los consumidores estadounidenses en un entorno de expectativas de tasas de interés elevadas por más tiempo debido al posible efecto de las tarifas comerciales en la inflación; comportamiento contrarrestado en parte por el aumento en las ventas de hilados y tejidos con destino al mercado centroamericano.

Cabe señalar, que el principal destino de las exportaciones hondureñas fue Estados Unidos con el 46.0% de los envíos, destacando la demanda de productos manufactureros como ser prendas de vestir y arneses de uso automotriz; así como productos de origen agrícola y agroindustrial como café, banano y melones y sandías.

Factores que explican el comportamiento de los principales productos de exportación:

Café

- Aumento del precio en el mercado internacional, resultado de la menor oferta global, principalmente de Brasil.
- Entorno agrícola favorable y esfuerzos internos centrados en fortalecer la sostenibilidad y productividad del sector.

Aceite de Palma

- Aumento en el precio internacional, por mayor demanda mundial, principalmente para biocombustibles.

Camarón

- Incremento en el precio internacional, por mayor demanda mundial.
- Reactivación de exportaciones hacia México.

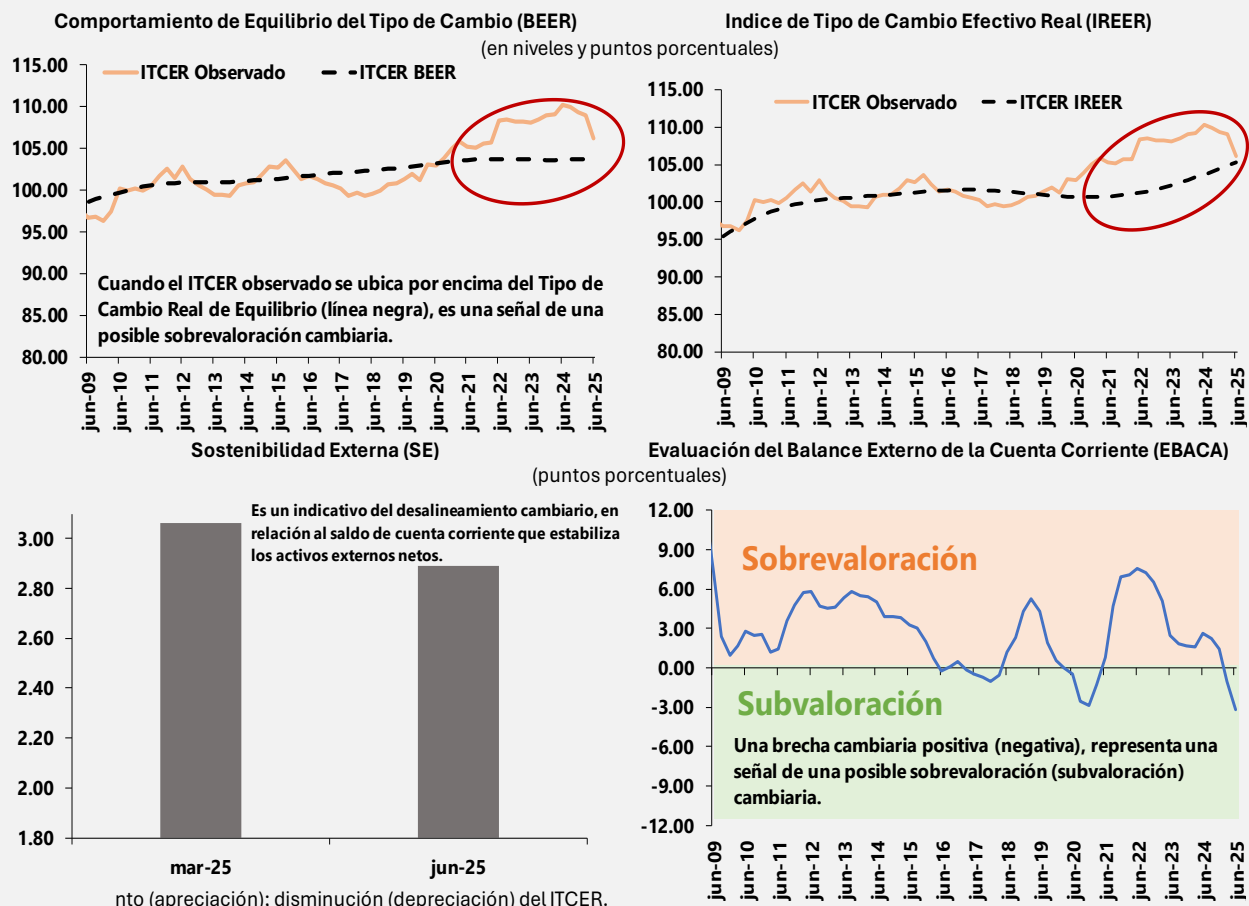
Banano

- Daños en plantaciones derivados de los fenómenos climáticos de 2024.
- Disminución en los precios internacionales por el aumento en la oferta mundial (principalmente de Ecuador y Colombia).

Recuadro No. 1: Tipo de cambio real de equilibrio y desalineamiento

El BCH, da seguimiento a cuatro metodologías que permiten evaluar la sostenibilidad externa de la economía hondureña (BEER, IRRER, SE y EBACA)⁵.

En base a estas metodologías, se estima un nivel de equilibrio para la cuenta corriente y para el tipo de cambio real, acorde a los fundamentales macroeconómicos -como ser los flujos de remesas familiares, términos de intercambio, productividad, diferencial de tasas internas y externas-. En este sentido, una brecha persistente entre el nivel de equilibrio y el tipo de cambio real observado, puede ser un indicativo de un desbalance externo por una posible subvaloración/ sobrevaloración cambiaria.



Al respecto, en años previos se observó una apreciación del tipo de cambio real observado como resultado del aumento en la inflación interna -principalmente por choques externos- y una apreciación del dólar; lo que aunado a la depreciación del nivel de equilibrio (dada la moderación en el flujo de remesas familiares y el aumento en el precio de las importaciones a niveles históricamente altos) generó una sobrevaloración del tipo de cambio real.

No obstante, la actualización a junio de 2025 de estas metodologías refleja que el tipo de cambio real observado se encuentra entorno a su equilibrio; este resultado es reflejo de:

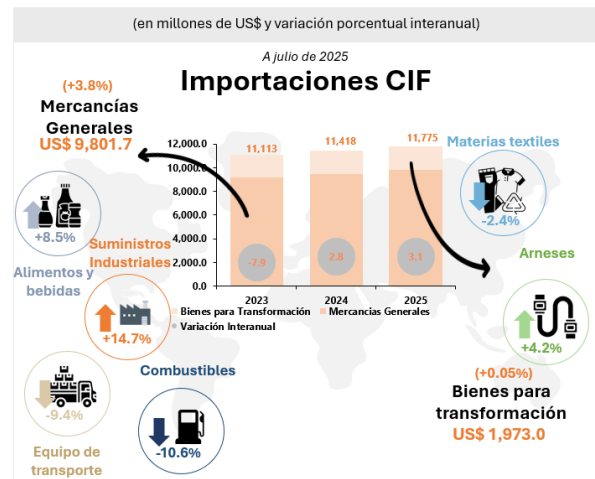
- ✓ **El Fortalecimiento del régimen de banda móvil por parte del BCH**, que ha permitido que el tipo de cambio nominal mantenga una senda consistente con la estabilidad externa.
- ✓ **La apreciación del tipo de cambio real de equilibrio**, asociada especialmente a los ingresos extraordinarios por exportaciones de café y los mayores flujos de remesas familiares.

Este avance importante hacia el equilibrio ha permitido **fortalecer la posición externa del país y mantener un saldo histórico de RIN, que respalda la capacidad del país para cumplir compromisos y enfrentar choques externos, en un contexto internacional de alta incertidumbre.**

⁵ Ver Recuadro No. 4: Tipo de cambio real de equilibrio y desalineamiento del PM 2025-2026

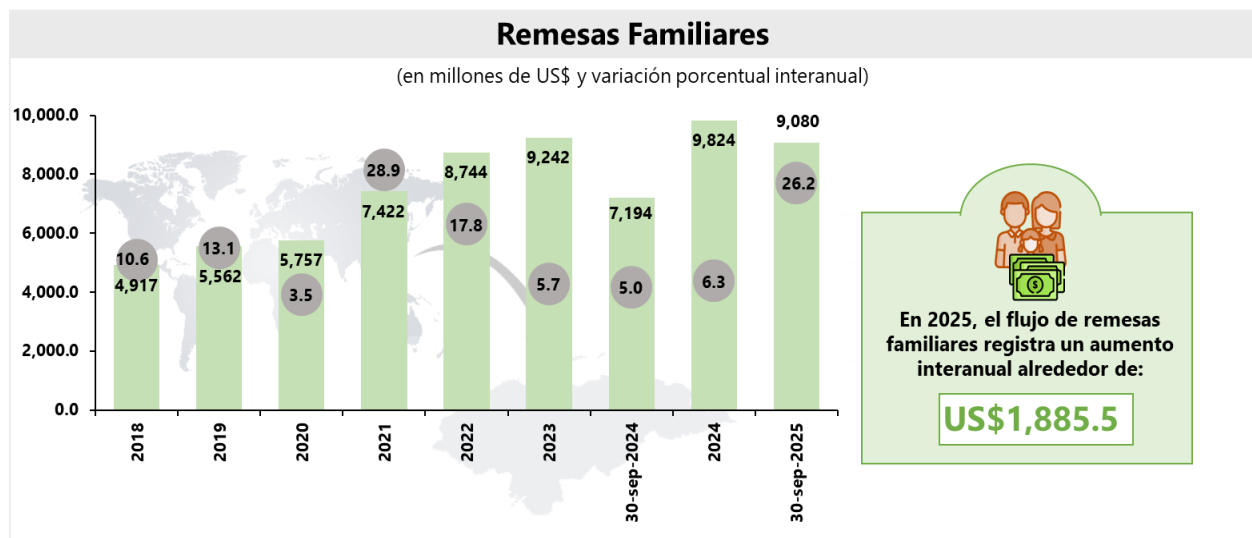
31 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

Con respecto a las importaciones de bienes, las mismas mostraron un comportamiento conforme a la evolución de la demanda interna, registrando un crecimiento de 3.1% (2.8% a julio de 2024), explicado por las mayores compras de mercancías generales, principalmente de suministros industriales, bienes de consumo, alimentos y bebidas y bienes de capital; comportamiento contrarrestado en parte por las menores compras de equipo de transporte -vehículos para el transporte de mercancías y pasajeros-, y combustibles -por menor precio internacional-.



Por su parte, las compras de bienes para transformación registraron un aumento interanual de 0.05% (4.0% en 2024), derivado del incremento en las compras de máquinas y aparatos eléctricos utilizados como insumos para la elaboración de arneses eléctricos de uso automotriz, comportamiento asociado al incremento en las ventas registrado en el primer trimestre del año antes de la entrada en vigor de los nuevos aranceles impuestos por los EUA, -a partir de abril de 2025- aplicados a las importaciones de vehículos y sus partes; contrarrestado en parte por la disminución en las compras de materiales para la industria textil, como resultado de la reducción en la demanda de prendas de vestir.

Como resultado de estas transacciones con el exterior, se observó una **reducción en el déficit en la balanza comercial**, situándose en US\$4,057.0 millones a julio de 2025, menor en US\$633.6 millones al observado el año previo.

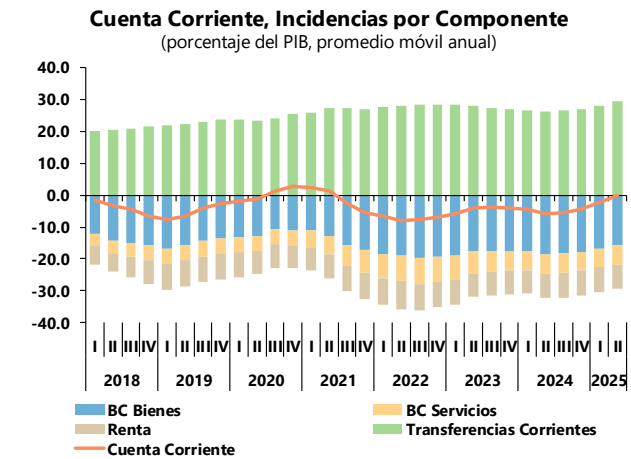


En lo que respecta a las **remesas familiares**, las mismas registran un flujo de US\$9,079.9 millones al cierre de septiembre de 2025, con un incremento interanual de 26.2% (5.0% en 2024); comportamiento explicado -en parte- por los envíos precautorios de los hondureños debido a la aplicación de políticas migratorias a nivel internacional, así como por la

32 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

aprobación del Senado estadounidense de un impuesto del 1.0% sobre las remesas familiares, el cual sería aplicado a partir del 31 de diciembre de 2025. Es así, que al comparar la tasa observada al cierre de septiembre (26.2%) con respecto al promedio registrado en el período 2010-2019 (8.4%), se podría atribuir que al menos 18.0 pp del total de la tasa, corresponden a envíos de carácter temporal por parte de los migrantes hondureños.

En este contexto, las transacciones con el resto del mundo resultaron en un **superávit de 4.9% del PIB en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos al II trimestre de 2025** (déficit 3.8% del PIB en 2024), comportamiento que refleja en parte la efectividad de las medidas de política del BCH, así como factores externos favorables, como ser el incremento histórico en el precio del café y los mayores flujos de remesas familiares.



Recuadro No 2: Comportamiento de las Remesas Familiares

Los flujos de remesas familiares son un pilar fundamental para la economía hondureña, representando para 2024 el 25.6% del PIB; dichos recursos constituyen una fuente importante para el ingreso familiar (más del 40.0%⁶ de los hogares dependen de las remesas como su principal fuente de ingresos), destinándose principalmente a gastos de manutención. Cabe señalar, que el principal origen de estos recursos proviene de los EUA (98.6% del total), lo que refleja la alta dependencia de Honduras respecto a la evolución del mercado laboral y la política migratoria estadounidense.

Antes de la pandemia, entre 2015 y 2019, los envíos de remesas sumaban en promedio unos US\$4,400.0 millones anuales. Sin embargo, a partir de 2021 estos flujos se duplicaron, alcanzando un promedio cercano a US\$8,500.0 millones entre 2021 y 2024, equivalente a alrededor del 26.0% del PIB. Este aumento responde, en parte, al mayor flujo migratorio hacia los EUA en los últimos años. Al respecto, según el *Migration Policy Institute*, entre 2018 y 2023 la población hondureña en ese país creció un 44.6%, lo que representa aproximadamente 288.4 mil personas adicionales.

Evolución de 2025

Durante el presente año se observa un repunte en el ingreso de remesas, comportamiento asociado a una combinación de factores estructurales y coyunturales. Entre los factores estructurales destacan la amplia base de remitentes, resultado del aumento de la migración hondureña, principalmente hacia los EUA entre 2018 y 2024, y la incorporación de muchos de estos migrantes al mercado laboral. Asimismo, ha contribuido la estabilidad relativa del empleo hispano durante el primer semestre de 2025 y el buen desempeño de la economía estadounidense.

Respecto a los factores coyunturales, destacan elementos de corto plazo que generan incertidumbre, como los cambios en la política migratoria estadounidense -incluyendo la cancelación del TPS y el endurecimiento de las medidas de detención y deportación- y la futura aplicación de impuestos a las remesas a partir de 2026. Estos factores han llevado a que algunos remitentes envíen montos más altos de manera precautoria, ante el temor de ser deportado y perder el acceso a sus recursos monetarios.

El choque positivo de remesas ha sido un factor importante para sostener el consumo privado, impulsar el dinamismo del PIB y favorecer la acumulación de reservas internacionales en 2025. Dado que este comportamiento extraordinario se ha mantenido a septiembre, se revisó al alza la proyección de remesas para el cierre del año, con la posibilidad de que el flujo supere las estimaciones si el ritmo de crecimiento persiste en los próximos meses.

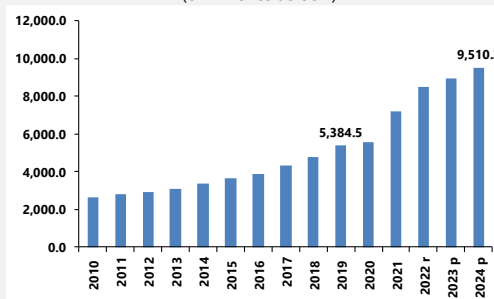
Proyecciones e implicaciones

Para 2026, se estima que las remesas familiares muestren una tasa de crecimiento moderada, situándose por debajo de su promedio histórico (8.4% entre 2010-2019). Esto reflejaría la normalización de envíos de remesas y un mercado laboral estadounidense estable, pero sin nuevos impulsos (tasa de desempleo total de 4.4% para 2026 y 4.3% para 2027, según estimaciones del Sistema de la Reserva Federal).

Sin embargo, persisten riesgos e incertidumbre que podrían incidir en dichas estimaciones, entre ellas: una desaceleración de la economía estadounidense, mayores costos de envío de remesas y un aumento significativo en las deportaciones, lo que implicaría una reducción en el flujo de remesas con relación a 2025. La materialización de este escenario implicaría un mayor déficit en cuenta corriente y un menor dinamismo del consumo privado, afectando el crecimiento económico.

Remesas Familiares

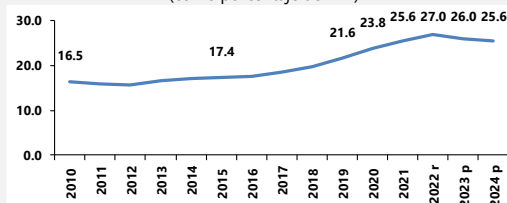
(en millones de USD)



Fuente: BCH.

Remesas Familiares

(como porcentaje del PIB)



Fuente: BCH.

⁶ Resultados de la Encuesta Semestral de Remesas Familiares: agosto de 2025.

Cuenta Financiera

Congruente con el superávit de la cuenta corriente, la cuenta financiera registró un flujo neto de capitales por US\$447.3 millones al primer semestre de 2025, explicada principalmente por:

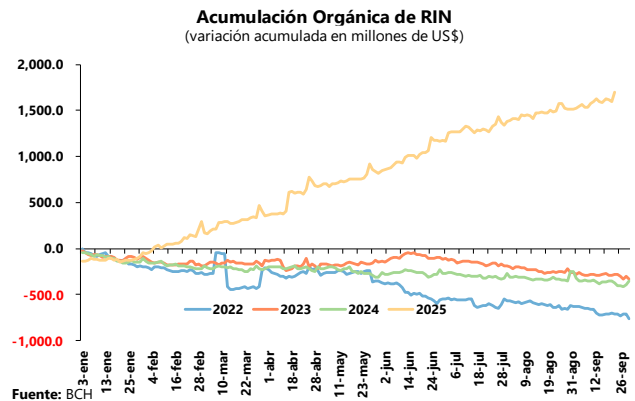
- Un aumento de los activos externos netos del sector privado no financiero por US\$496.2 millones y del sector financiero por US\$209.5 millones.
- Ingresos netos provenientes de Inversión Extranjera Directa -IED- (US\$500.4 millones).

Cabe señalar, que el aumento en el flujo de IED fue resultado básicamente de la mayor reinversión de utilidades del sistema financiero e industria manufacturera (rubro de alimentos y bebidas, y cementera); así como por los flujos provenientes de la industria manufacturera, dado el financiamiento proveniente de las casas matrices hacia empresas torrefactoras de café; aunado a los ingresos de empresas de maquila, impulsadas por la recuperación de cuentas por cobrar de exportaciones de períodos anteriores (bienes textiles y arneses).

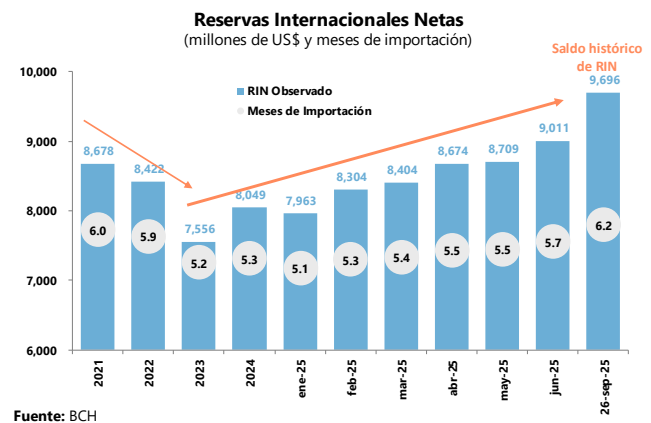
Reservas Internacionales

Desde el cierre de 2024 a la fecha, se ha observado una recuperación en las reservas internacionales, lo que evidencia el éxito en la implementación oportuna de las medidas de política monetaria y cambiaria del BCH.

En este sentido, las RIN registran una acumulación de US\$1,647.1 millones al 26 de septiembre de 2025, alcanzando un saldo histórico de US\$9,696.3 millones con una cobertura de 6.2 meses de importación de bienes y servicios; comportamiento explicado principalmente por la brecha privada positiva entre los ingresos y egresos de divisas, debido al aumento en las exportaciones -principalmente de café y remesas familiares- y la moderación en el crecimiento de las importaciones; comportamiento contrarrestado en parte por el pago neto de servicio de deuda. Lo anterior, ha permitido observar una posición externa mucho más sólida, respecto a los dos años anteriores.

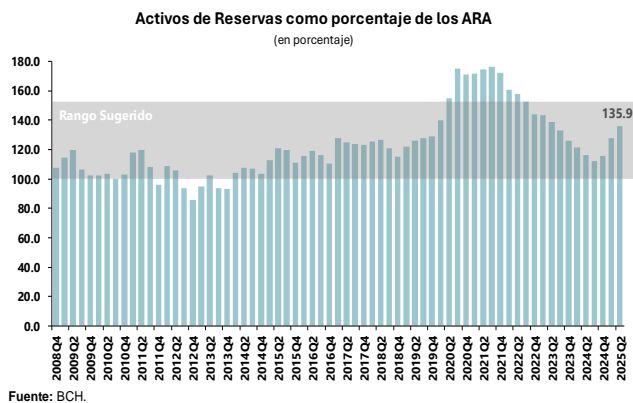


Nota: La acumulación orgánica de RIN excluye los desembolsos y el servicio de deuda del gobierno.



35 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

Al respecto, el indicador de Activos de Reserva como Porcentaje de los Activos de Reserva Adecuados (ARA)⁷, se ubicó en 135.9% al II trimestre de 2025 (120.9% promedio 2015-2019), registrando un aumento por tercer trimestre consecutivo y manteniéndose dentro del rango que el FMI considera adecuado (entre 100% y 150%). Este resultado indica que Honduras dispone de un nivel de reservas internacionales suficiente para hacer frente a eventuales choques externos, en línea con los parámetros internacionales de suficiencia.



Cabe señalar, que la holgura en la acumulación de reservas internacionales alcanzada, genera un efecto precautorio para fortalecer la capacidad del país para cumplir sus compromisos y enfrentar choques externos, generando mayor confianza a los agentes económicos.

Perspectivas 2025-2026

En lo referente a las perspectivas del sector externo, se revisó al alza la proyección de exportaciones de bienes para 2025, en relación con lo previsto en el PM 2025-2026, congruente con la evolución favorable observada en el transcurso de 2025. Esta mejora sería impulsada principalmente por el **aumento de las exportaciones de mercancías generales**, explicado por el aumento en las ventas de café, aceite de palma y camarones, como resultado del incremento en los precios internacionales de estos bienes, dada la menor oferta mundial y los mayores costos internos en los principales países productores. Lo anterior estaría siendo contrarrestado parcialmente, por las menores exportaciones de banano, debido al menor volumen exportado, como resultado de los efectos rezagados de los efectos climáticos adversos registrados el año anterior, así como por la disminución en su precio internacional, resultado de la mayor producción esperada en Ecuador.

En las exportaciones de bienes para transformación se prevé un comportamiento similar al estimado en el PM 2025-2026, resultado del incremento en las ventas de arneses por el dinamismo de la industria automotriz norteamericana, que se mantiene luego de los ajustes operacionales de los exportadores tras el impacto inicial de los gravámenes aplicados en abril de 2025; comportamiento contrarrestado en parte por la disminución en las ventas de textiles, especialmente prendas de vestir hacia los EUA.

Asimismo, para 2025 se estiman mayores importaciones a las previstas en el PM 2025-2026, conforme a la evolución esperada de la demanda interna. Por rubro, se espera un aumento en las compras de suministros industriales, alimentos y bebidas y bienes de consumo; contrarrestados por la disminución en equipo de transporte y combustibles. En

⁷Activos de Reserva Adecuados: Se calcula según la metodología propuesta por el FMI y considera cuatro variables que podrían ser fuente de inestabilidad externa y, por lo tanto, los Activos de Reserva deben ser suficiente para cubrirlos.

lo referente a los bienes para transformación se prevén menores compras a las estimadas, básicamente por menores importaciones de materiales textiles, productos de industrias químicas, y materiales plásticos; mientras que las máquinas y aparatos eléctricos registrarían un incremento.

Para 2026, se estima que las exportaciones de mercancías generales reflejen una moderación respecto a lo previsto en el PM 2025-2026, producto principalmente por las menores ventas de banano, debido a las perspectivas de una recuperación en la producción de los principales exportadores. Por su parte, las exportaciones de bienes para transformación mostrarían un desempeño negativo, destacando los menores envíos de prendas para vestir y arneses.

Asimismo, las importaciones registrarían un menor crecimiento para 2026 con relación a lo estimado anteriormente, explicado por menores compras de equipo de transporte y combustibles, dada la disminución esperada en los precios internacionales; contrarrestado en parte por las mayores compras de suministros industriales, alimentos y bebidas, bienes de consumo y bienes de capital, asociado al buen comportamiento de la actividad económica.

Supuestos de los Precios de los Principales Productos de Exportación y de Combustibles:

Producto	2025	2026
Café 	> Mayores precios debido a la reducción en la oferta global por menor producción en Brasil y Colombia, por condiciones de sequía y las altas temperaturas en zonas	> Menor precio internacional, por mayor oferta.
Aceite de Palma 	> Menor oferta global por costos de producción más altos y aumento en la demanda por el impulso en la producción de biodiésel a base de aceite de palma.	> Menor precio internacional por normalización en la oferta.
Camarón 	> Aumento en el precio por menor oferta global.	> Precios similares a los de 2025.
Banano 	> Menor precio internacional, resultado de la mayor producción esperada en Ecuador.	> Disminución en los precios.
Combustibles 	> Disminución por menor precio del petróleo.	> Disminución por menor precio del petróleo.
Variable proxi de términos de intercambio (ratio café/petróleo)	> Choque positivo como resultado de una mejora en los términos de intercambio asociado al aumento histórico en el precio del café y la disminución en el precio de los derivados del petróleo.	> Se prevé una moderación en los términos de intercambio con respecto a 2025, como resultado de la normalización de los precios del café y compensado en parte, por la reducción esperada en el precio de los combustibles.

Con relación a las remesas familiares, el escenario actual proyecta un crecimiento mayor a lo estimado en el PM 2025-2026, congruente con el comportamiento observado que refleja un aumento significativo, explicado en parte por los envíos precautorios de los hondureños debido a la aplicación de políticas migratorias a nivel internacional.

Como resultado del comportamiento esperado en los flujos corrientes de la Balanza de Pagos, **se estima un menor déficit en cuenta corriente para 2025 respecto al PM 2025-2026, ubicándose dentro del rango de -0.4% y -0.9%**, esta revisión sería explicada esencialmente por el incremento en las exportaciones -principalmente de café- y en las

37 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

remesas familiares. Para 2026, se espera que dicho déficit se sitúe entre un rango de **-1.0% y -2.5%**, explicado por la reducción prevista en las exportaciones y el menor crecimiento de las remesas familiares, compensado en parte por la moderación en el crecimiento de las importaciones.

Por su parte, en la cuenta financiera, se prevé una entrada neta de recursos para 2025 y 2026, resultado principalmente de la entrada neta de IED -asociado a la reinversión de utilidades de empresas comerciales y anticipos de exportaciones para empresas torrefactoras de café-.

Como resultado de las transacciones con el exterior, se prevé que el saldo de reservas internacionales para 2025 y 2026 continúe incrementándose, pese a los mayores riesgos del contexto internacional para 2026. La acumulación de reservas permitiría mantener una holgura, fortaleciendo la capacidad del país para cumplir sus compromisos y enfrentar choques externos, generando mayor confianza a los agentes económicos.

En lo referente a la conducción de la política cambiaria para el horizonte de 2025 y 2026, la Autoridad Monetaria **continuará reforzando el régimen cambiario de banda móvil, para asegurar la competitividad externa del Lempira y preservar un nivel adecuado de reservas internacionales.**

Asimismo, el BCH continuará analizando medidas para fortalecer la asignación de divisas y trabajando en identificar oportunidades de mejora, tanto en los procedimientos administrativos como en los elementos técnicos.

iv. Sector Fiscal⁸

Mensajes Clave

- *Durante 2025, se ha observado una sólida recaudación de ingresos tributarios, respaldada por el desempeño favorable de la actividad económica y los esfuerzos en materia de administración tributaria; no obstante, refleja una desaceleración respecto al año previo.*
- *En lo referente al gasto público, el gobierno ha continuado priorizando en el gasto social, destinando recursos a sectores prioritarios como salud, educación y protección social, incluido el apoyo a través del Bono Tecnológico y los programas de transferencias monetarias condicionadas; y en la inversión pública, se continúa invirtiendo en infraestructura energética, hospitales, construcción de carreteras, seguridad pública y educación.*
- *Resultado de lo anterior, la AC registró un déficit fiscal equivalente al 0.6% del PIB al finalizar junio de 2025, reflejándose el compromiso del gobierno en fortalecer las finanzas públicas.*
- *La disciplina fiscal, también contribuyó la aprobación de la III revisión del acuerdo con el FMI, permitiendo la entrada de financiamiento externo, así como el acuerdo a nivel técnico sobre la IV revisión del programa económico.*

Cuenta Financiera de la Administración Central (AC)

Al primer semestre de 2025, **los ingresos totales de la AC aumentaron L6,990.3 millones, registrando una variación interanual de 7.9% (9.7% en la misma fecha del año anterior)**, derivado principalmente del dinamismo en la actividad económica doméstica -apoyada por los ingresos extraordinarios por exportaciones de café y remesas familiares- y una mayor eficacia en la recaudación fiscal por parte de la administración tributaria. En lo referente a los **ingresos tributarios indirectos** (34.7% corresponde al impuesto sobre ventas), fueron mayores en L3,045.1 millones, observándose un incremento interanual de 6.8% (9.7% al mismo período de 2024).

Por su parte, los **ingresos tributarios directos** registraron una variación interanual de 11.7% respecto al mismo período de 2024 (L3,153.3 millones), asociado básicamente al impuesto sobre la renta (L3,109.0 millones). Adicionalmente, se registraron mayores ingresos en concepto de aporte para la atención a programas sociales y conservación del patrimonio vial, así como en las actividades relacionadas con el comercio exterior. Corresponde señalar que la AC presentó un incremento interanual en sus ingresos de cuenta de capital de L1,339.6 millones, provenientes esencialmente de transferencias de capital de entidades financieras del sector público.

⁸ Datos proporcionados por la Secretaría de Finanzas (Sefin).

39 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

Con respecto a la **ejecución del gasto público**, la AC presentó un aumento interanual de 15.8% (L13,827.6 millones) con relación a la misma fecha del año previo; resultado básicamente del gasto corriente especialmente el pago de sueldos y salarios, que representó el 37.8% del total, seguido del gasto de capital (36.8%), transferencias corrientes (20.5%), compra de bienes y servicios (2.2%) e intereses de la deuda, en su mayoría externos (2.1%).

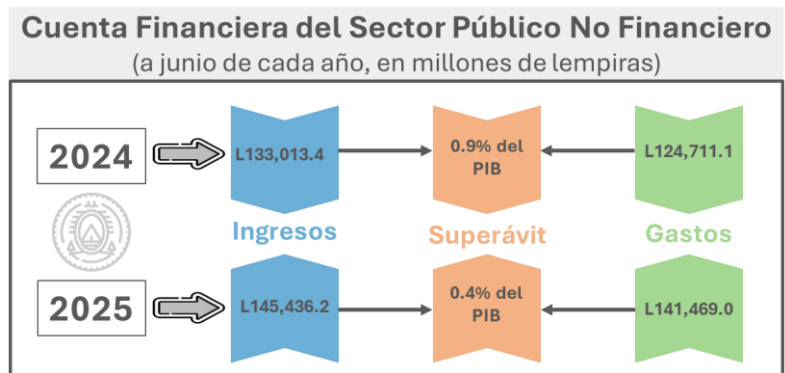


Resultado de lo anterior, **la AC registró un déficit fiscal equivalente al 0.6% del PIB al finalizar junio de 2025** (superávit de 0.1% del PIB, en similar fecha del año anterior).

Por otro lado, a junio de 2025 la ejecución de la **inversión pública** se ha orientado principalmente a sectores como infraestructura vial -construcción y rehabilitación de carreteras en los corredores -occidente y agrícola- y construcción de puentes, así como la pavimentación mediante el programa de interconexión municipal-; energía -ampliación de las subestaciones eléctricas y construcción de líneas de transmisión en la zonas central y norte; salud; agua y saneamiento; agricultura y ganadería; deportes e inversión social, entre otras, en este sentido la inversión pública continúa fortaleciendo la capacidad productiva del país y mejorando las condiciones de vida de la población.

Cuenta Financiera del Sector Público No Financiero (SPNF)

Al cierre de junio de 2025, los **ingresos totales del SPNF** reflejaron un crecimiento interanual de 9.3% (L12,422.8 millones) en comparación con el mismo período de 2024, mientras que los **gastos** mostraron un aumento interanual de 13.4% (L16,757.9 millones) al compararlo con igual lapso de 2024.



Resultado de lo anterior, **el SPNF reportó un superávit fiscal de 0.4% del PIB (L3,967.1 millones)**, manteniéndose dentro de la meta definida en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) para el cierre de 2025 (déficit de 2.5% con respecto al PIB). Dicho resultado, refleja el equilibrio alcanzado entre el fortalecimiento de la recaudación fiscal y una gestión más eficiente del gasto público, lo que ha generado una mayor disponibilidad de recursos para la inversión pública y programas sociales.

v. Sector Monetario y Financiero

Mensajes Claves

- *El BCH ha continuado evaluando el comportamiento de las principales variables macroeconómicas a nivel interno y externo, así como sus perspectivas, por lo que continúo orientando sus políticas a fortalecer la posición externa y mitigar presiones inflacionarias adicionales.*
- *En este contexto, las medidas de política monetaria y cambiaria implementadas por el BCH en el marco de la normalización de sus políticas han contribuido a:*
 - ✓ *Mantener una inflación baja y estable, dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH (4.00% ± 1.00 pp).*
 - ✓ *Registrar una acumulación de RIN (permitiendo alcanzar un nivel histórico), respaldada por una mejora en la brecha privada entre los ingresos y los egresos de divisas, así como un mayor acceso al financiamiento externo.*
 - ✓ *Avanzar hacia el equilibrio en el mercado cambiario al moderar la demanda de divisas y a su vez permitir una mayor adjudicación en la subasta de divisas.*
- *Los niveles adicionales de liquidez, generados por el incremento en los ingresos de divisas, han sido gestionados efectivamente por el BCH mediante el uso de Operaciones de Mercado Abierto (OMAS), permitiendo reducir riesgos potenciales en la demanda de divisas.*
- *Los depósitos totales mantienen un desempeño positivo, impulsados por mayores remesas (asociado en parte al envío precautorio), mejores términos de intercambio y tasas pasivas positivas en términos reales.*
- *Las medidas de política monetaria del BCH han sido determinantes en moderar el ritmo de crecimiento del crédito al sector privado, lo que ha permitido moderar la demanda de bienes importados y a su vez la demanda de divisas, permitiendo mejorar las condiciones en el mercado de divisas.*
- *Destaca, que durante 2025 se han otorgado mayores préstamos nuevos al sector agropecuario, dada la mejora en la producción de productos de origen agrícola, particularmente en los rubros de café, caña de azúcar, aceite de palma, ganadería, camarón, entre otros, así como los destinados al sector de comercio.*
- *En los próximos dos años, el crédito al sector privado continuaría siendo financiado con recursos propios del sistema financiero a los distintos sectores económicos; evolución favorable que estaría siendo complementada en los sectores de vivienda y agrícola, con recursos provenientes del Fondo de Inversión BCH-Banhprovi y de Banadesa.*

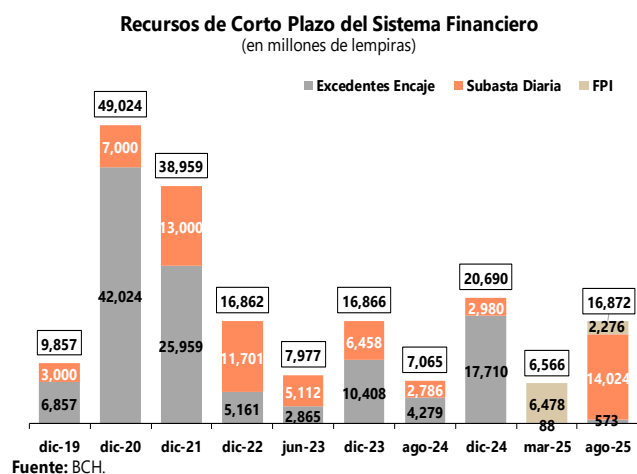
Política Monetaria

En lo transcurrido de 2025, el BCH ha venido evaluando el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, tanto a nivel interno como externo, así como sus perspectivas, orientando su política monetaria y cambiaria en fortalecer la posición externa y contener las presiones inflacionarias adicionales. En este sentido, los ajustes decisivos de las políticas implementadas por el BCH desde la segunda mitad del 2024 han contribuido a:

- Mantener una inflación acotada, ubicándose dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH ($4.00\% \pm 1.00$ pp).
- Incremento por segundo año consecutivo en el saldo de RIN, impulsado por la mejora en la brecha privada entre ingresos (aumento en las exportaciones de café y remesas) y egresos de divisas (menor crecimiento de las importaciones), así como por un mayor acceso a financiamiento externo.
- Un avance significativo en el equilibrio del mercado cambiario, debido a la moderación en la demanda de divisas, combinado con el aumento en su disponibilidad, permitiendo una mayor adjudicación en la Subasta de Divisas.

Operaciones de Absorción y Liquidez del Sistema Financiero

Del 6 de enero al 10 de junio de 2025, el BCH implementó temporalmente la subasta diaria de inyección de liquidez, instrumento que permitió mejorar la operatividad en la gestión diaria de liquidez del sistema financiero, generando a su vez, una reducción en la tasa de interés interbancaria (alcanzando un promedio de 5.70% durante este período), la cual se ubicó alrededor de la TPM vigente (5.75%).

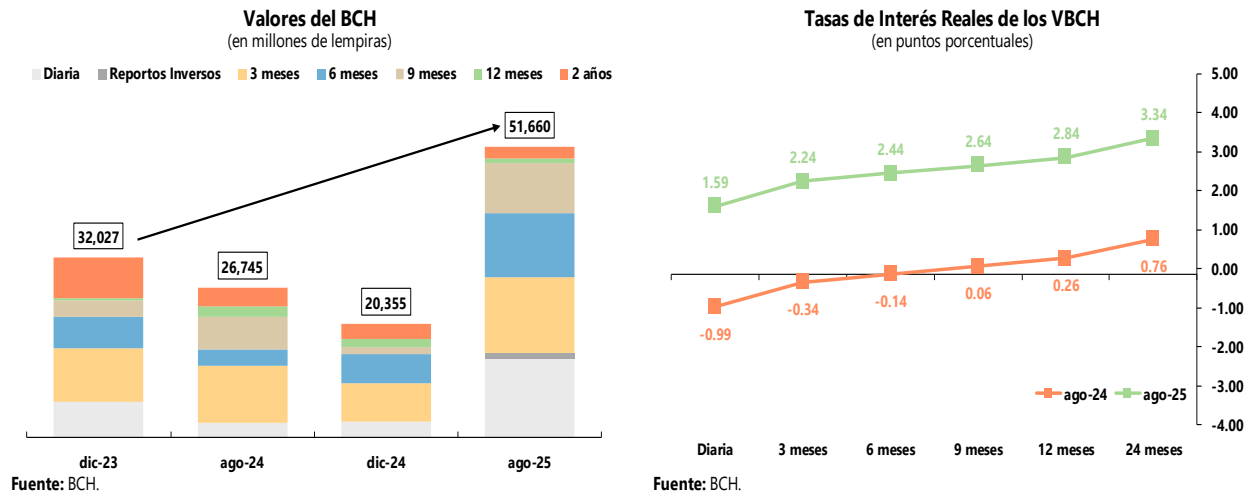


Sin embargo, conforme a la mayor disponibilidad de liquidez del Sistema Financiero proveniente de los mayores ingresos de divisas por exportaciones de café y remesas familiares, se decidió reactivar a partir del 11 de junio de 2025, la Subasta de Letras del BCH a 1 día plazo (utilizada como instrumento de contracción).

Así, los recursos de corto plazo en los últimos meses registran niveles similares a su comportamiento histórico, evidenciando una adecuada gestión de la liquidez por parte del BCH a través de los diferentes instrumentos disponibles.

Durante 2025, se ha observado una mayor absorción de liquidez mediante las OMAS, congruente con los mayores ingresos de divisas provenientes de las remesas familiares y

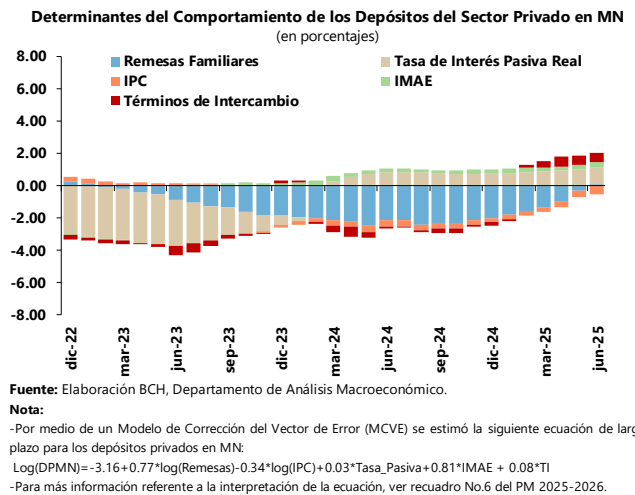
las exportaciones (principalmente café). Cabe mencionar, que la efectiva esterilización mediante OMAS, ha permitido reducir riesgos potenciales en la demanda de divisas el BCH.



Es así que, se registra un incremento en el saldo de Valores del BCH en alrededor de L31,000.0 millones en comparación al cierre de 2024, permitiendo alcanzar un saldo de VBCH de L51,660.0 millones a agosto de 2025. Este aumento en la absorción fue respaldado por las tasas de interés reales ofrecidas en los distintos plazos; concentrándose la demanda principalmente en los plazos más cortos (3 meses); no obstante, es importante resaltar una mayor preferencia por plazos más largos (6 y 9 meses) en comparación a lo observado en 2024.

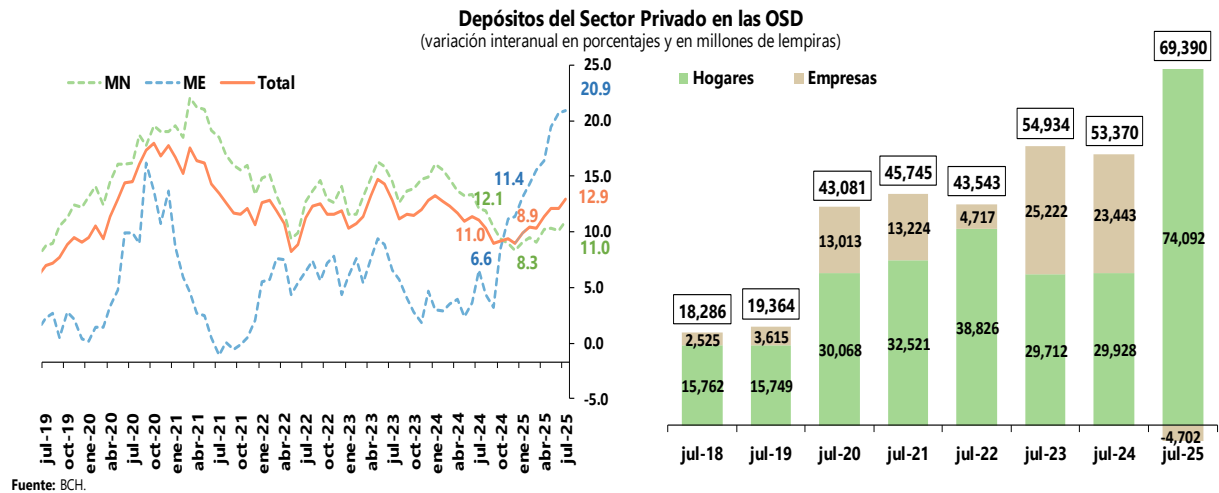
Agregados Monetarios

Los depósitos totales del sector privado registraron un crecimiento interanual de 12.9% en julio de 2025, superior a la captación registrada en la misma fecha de 2024 (11.0%). Este comportamiento se atribuye, en parte, al dinamismo de la actividad económica; la mejora en los términos de intercambio -impulsada por el alza en el precio internacional del café, los mayores flujos de remesas familiares y tasas de interés pasivas reales positivas.



Por tipo de moneda, los depósitos en MN, denotaron un crecimiento interanual de 11.0%, por debajo del 12.1% observado en julio de 2024. Esta desaceleración se atribuye a una menor captación de depósitos por parte de las empresas, las cuales han hecho uso de sus recursos para cubrir sus operaciones, compensado en parte el mayor ahorro de los hogares, favorecido por el incremento en el flujo de remesas familiares -vinculado al carácter precautorio de estos envíos-. Cabe destacar, que dicho aumento en las remesas

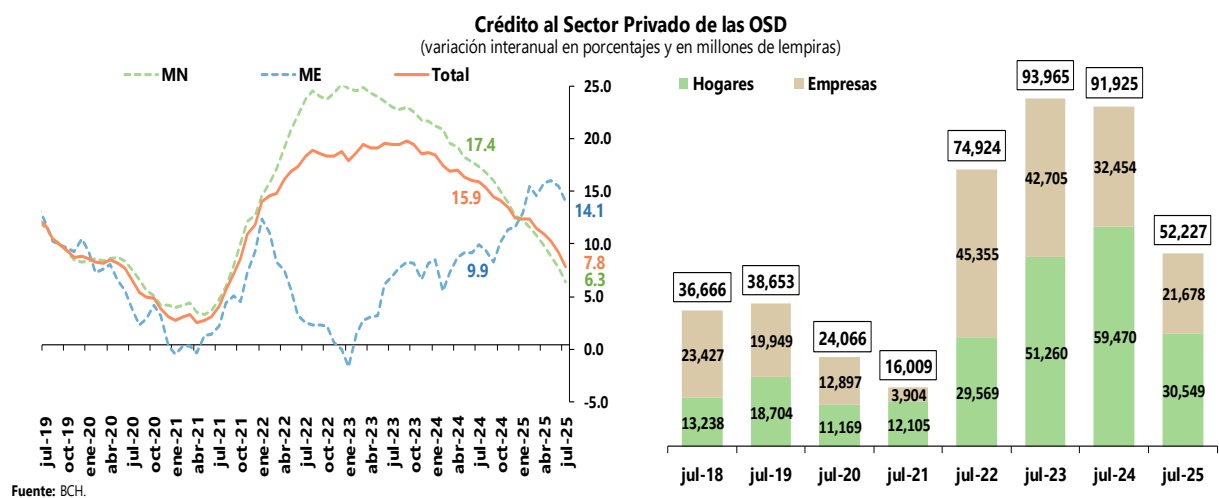
ha permitido un aumento significativo en los depósitos de los hogares en dicha moneda respecto al cierre de 2024.



Por otro lado, los depósitos en ME mantuvieron un desempeño positivo, al denotar un crecimiento interanual de 20.9%, muy superior al 6.6% alcanzado en igual periodo de 2024, explicado tanto hogares como empresas, siendo esta última influenciada por las mayores ventas de los principales productos de exportación. En consecuencia, el grado de dolarización de los depósitos registró un aumento de 1.5 pp, ubicándose en 20.9% en julio de 2025 (19.5% doce meses atrás).

Crédito del Sector Privado

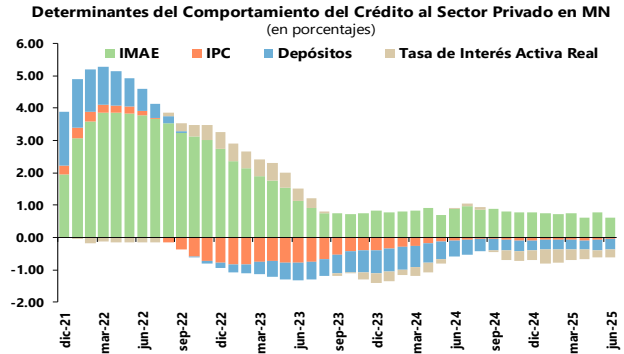
A julio de 2025, el Crédito al Sector Privado ha continuado normalizando su ritmo de crecimiento, al registrar una variación interanual de 7.8%, comportamiento respaldado por las decisivas políticas implementadas por el BCH, que se transmitieron de manera efectiva a las tasas de interés de mercado, permitiendo que el crédito retornara a niveles cercanos a su promedio histórico, contribuyendo a moderar la demanda de divisas (menor demanda de bienes importados) y mejorar las condiciones en el mercado cambiario.



Por tipo de moneda, el crédito en MN registró un crecimiento interanual de 6.3%, por debajo del 17.4% observado en igual período de 2024. Esta desaceleración se atribuye a una menor colocación de préstamos a los hogares, particularmente aquellos destinados a la

adquisición o construcción de vivienda —propiedad raíz—, así como a los sectores de industria, servicios y consumo. No obstante, se observó un aumento en el financiamiento dirigido a los sectores comercio y agropecuario (destacando cultivos como banano, aceite de palma africana y granos básicos).

Es importante resaltar que, el comportamiento del crédito al sector privado en MN continúa siendo explicado⁹ por el desempeño positivo de la actividad económica; por su parte, los mayores depósitos registrados en el transcurso de 2025, la estabilización en el nivel de precios, así como la moderación en el ritmo de crecimiento de las tasas de interés real activa en MN, han reducido su efecto negativo en el crédito, respecto a lo observado en meses anteriores.

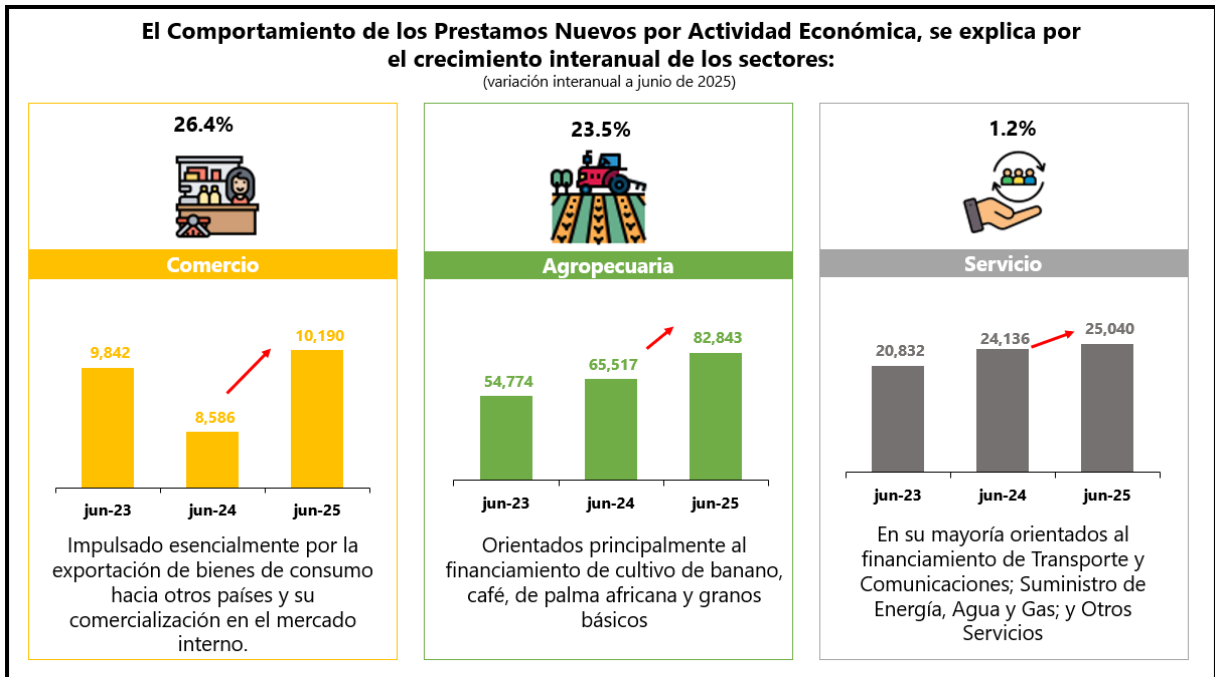


Fuente: Elaboración BCH, Departamento de Análisis Macroeconómico.

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:
 $\text{Log(CPMN)} = 1.64 + 1.12 \cdot \text{log(IMAE)} - 0.49 \cdot \text{log(IPC)} + 0.78 \cdot \text{log(Depósitos)} - 0.014 \cdot \text{Tasa Activa}$
 -Para más información referente a la interpretación de la ecuación, ver recuadro No.5 de la RPM 2023-2024.

El crédito en ME registró un crecimiento interanual de 14.1%, superior al 9.9% observado en 2024, impulsado principalmente por un mayor financiamiento orientado a las empresas, destacándose los créditos destinados a las actividades agropecuarias, particularmente en los rubros de caña de azúcar, ganadería, café y banano, favorecido por los mejores precios internacionales y mayores volúmenes de producción. Asimismo, se observó un aumento en los préstamos destinados a actividades de propiedad raíz, comercio y servicios.



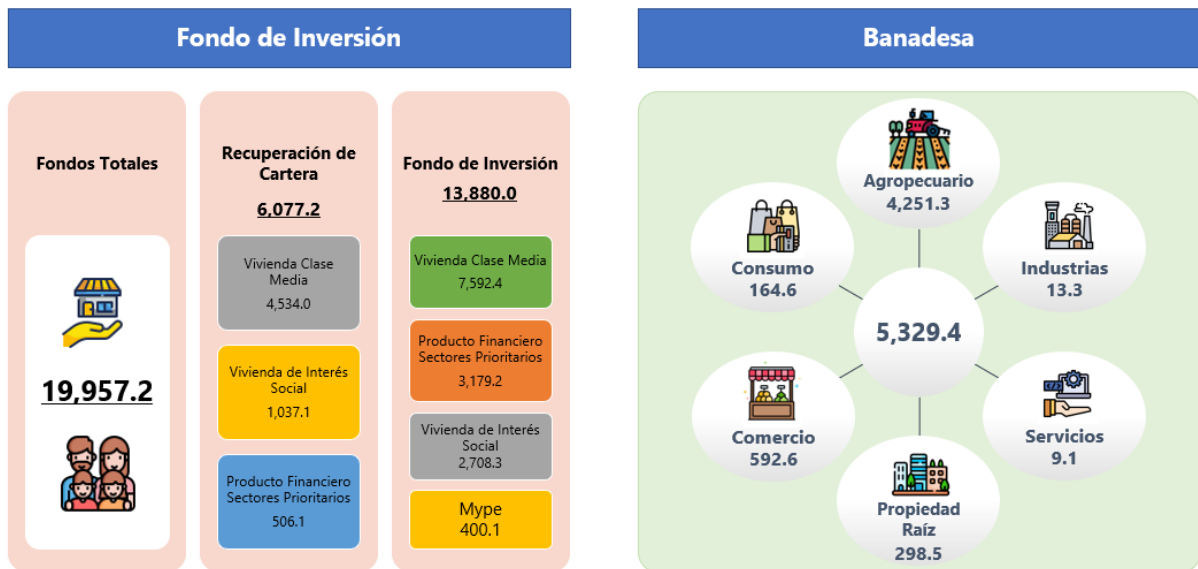
⁹ Estimación realizada en base al Modelo de Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional, descrito en el recuadro No.5, de la Revisión del Programa Monetario 2023-2024.

46 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

Es importante destacar, que los programas gubernamentales impulsados por el Gobierno han continuado respaldando los niveles de crédito otorgados al rubro de propiedad raíz y sectores productivos. Es así que, el **Fondo de Inversión BCH-Banhprovi** mantiene un saldo de cartera de crédito de L19,957.2 millones a mayo de 2025, destinados principalmente a la adquisición de viviendas de clase media y de interés social.

Financiamiento otorgado mediante recursos canalizados a través de Banhprovi y Banadesa.

(información en millones de lempiras a mayo de 2025)



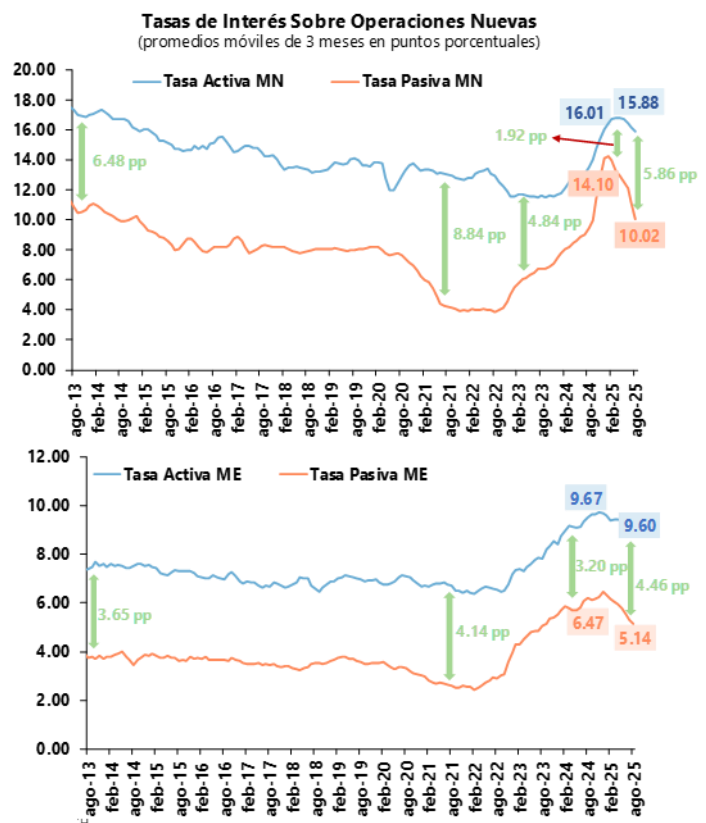
Asimismo, a través de **Banadesa** se han canalizado nuevos recursos en apoyo a los sectores productivos del país, otorgándose L5,329.4 millones a la misma fecha, destinados principalmente al sector agropecuario (79.5%) y el comercio (11.1%), resaltando que dicho financiamiento se ha otorgado a tasas de interés y plazos preferenciales.

Tasas de Interés de Mercado

En el transcurso de 2025, las tasas de interés sobre operaciones nuevas en MN del sistema financiero han comenzado a reducirse, comportamiento asociado a la mayor disponibilidad de liquidez derivada de los mayores flujos de remesas y exportaciones. Así, en agosto, la tasa activa se ubicó en 15.77% y la pasiva en 8.87%, menores en 0.77 pp y 5.99 pp, respectivamente, en comparación al cierre de 2024.

Lo anterior, ha resultado en un aumento en el Margen de Intermediación Financiera respecto a diciembre del año anterior, debido a la mayor reducción de las tasas de interés pasivas con relación a la disminución de las tasas activas, comportamiento que podría estar asociado a la menor necesidad de liquidez del sistema financiero, dada la moderación en la demanda de financiamiento, así como por los mayores recursos provenientes de la mejora en ingresos de divisas.

Respecto a las tasas de interés activas y pasivas sobre operaciones nuevas en ME, éstas se ubicaron en agosto de 2025 en 9.51% y 4.92% (9.56% y 6.43% al cierre de 2024, respectivamente), mostrando la tasa pasiva una mayor reducción, asociada a las mejores condiciones en el mercado cambiario, derivadas de una mayor disponibilidad de divisas.





Perspectivas 2025-2026

El BCH continuará monitoreando la evolución de la economía y sus perspectivas para 2025 y 2026, considerando tanto el entorno internacional como el nacional, caracterizándose por:

- Un **crecimiento económico mundial**, que registró un desempeño mayor a lo esperado en la primera mitad del año, previendo una mejora en las perspectivas para 2025 y 2026 respecto a lo estimado en abril del presente año; no obstante, dichas previsiones están sujetas a riesgos, como el posible incremento de aranceles, una mayor incertidumbre y tensiones geopolíticas, que podrían afectar el comercio mundial. Por su parte, se prevé que **la inflación mundial** continúe su proceso de desaceleración; sin embargo, persisten presiones subyacentes derivadas del sector servicios.
- En el **ámbito nacional**, se prevé que la actividad económica continúe mostrando una senda favorable, manteniéndose dentro del rango previsto en el PM (3.5%-4.0%) en 2025 y 2026, y que la inflación se ubique dentro del rango de tolerancia para el cierre de ambos años; sin embargo, persisten importantes riesgos, derivados del contexto internacional, que de materializarse podrían incidir en la actividad económica y en el comportamiento de la inflación.

En este contexto, al considerar la incertidumbre y volatilidad en el panorama internacional, el BCH continuará vigilante a los cambios en las políticas externas, así como los datos económicos entrantes, para incorporarlos en la actualización de sus pronósticos y ser considerados al momento de implementar medidas de política monetaria orientadas a preservar la posición externa y mantener la inflación dentro del rango de tolerancia.

Es así que, se espera que los depósitos totales, se ubiquen en 11.5% y 10.9% para el cierre de 2025 y 2026, en línea con la evolución favorable observada en el transcurso del año,

49 Revisión del Programa Monetario 2025-2026

impulsada principalmente por los mayores flujos de remesas familiares, y el incremento en las exportaciones, especialmente de café.

Respecto al crédito al sector privado, se prevé que registre un crecimiento interanual de 10.6% y 10.1% para 2025 y 2026, respectivamente, manteniéndose en torno a su promedio histórico; comportamiento respaldado por la disponibilidad de recursos por parte del Sistema Financiero y el dinamismo esperado de la actividad económica.

El crédito al sector privado también estaría siendo reforzado por las condiciones financieras favorables para los sectores productivos y los programas de crédito de vivienda, impulsados por el Fondo de Inversión BCH-Banhprovi y Banadesa.

4. Medidas de Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria 2025-2026

El BCH continuará implementando su política monetaria y cambiaria, con el objetivo de contener las presiones inflacionarias y salvaguardar la posición externa; para tal fin, mantendrá un enfoque basado en datos para ajustar sus políticas según sea necesario, monitoreando de manera permanente el entorno macroeconómico prevaleciente y los cambios en las políticas económicas globales.

1. Continuar utilizando los instrumentos indirectos de política monetaria (TPM y Operaciones de Mercado Abierto), con el objetivo de mantener la estabilidad de precios y fortalecer la posición externa del país. Al respecto, para decisiones futuras, el BCH considerará el nivel actual de la TPM real, las tasas de interés internacionales y que la inflación se mantenga dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH, con el fin de mantener condiciones macroeconómicas estables.
2. Continuar utilizando los instrumentos directos (Encaje Legal e Inversiones Obligatorias), así como evaluar de forma periódica la composición y forma de cómputo de los Requerimientos de Encaje, para que sean consistentes un entorno macroeconómico estable.
3. Seguir fortaleciendo la conducción de la política cambiaria, aplicando las medidas necesarias con el fin de que se refleje en mayor medida las condiciones macroeconómicas recientes, lo cual permitirá mantener una posición externa favorable y absorber de mejor forma los choques externos. Asimismo, se continuará mejorando la operatividad del actual mecanismo de asignación de divisas y su normativa.
4. Evaluar el Programa Monetario, adecuando las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria en función de los posibles cambios en las perspectivas económicas o supuestos utilizados.