SUBIR LA TASA PARA CONTENER LA INFLACIÓN: EL RETO DE PROTEGER EL CRÉDITO, LA INVERSIÓN Y EL CRECIMIENTO

El Directorio del Banco Central de Honduras (BCH) decidió elevar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, de 5.75% a 6.00%. El comunicado califica la medida como "preventiva y calibrada, sin afectar significativamente el dinamismo de la actividad económica" (BCH, 2026a). En agosto, la inflación interanual alcanzó 6.20%, por encima del rango meta de 4%±1 punto porcentual, en un entorno internacional marcado por mayores precios del petróleo y los alimentos, tensiones geopolíticas e incertidumbre sobre el crecimiento mundial.

La composición de la inflación ayuda a precisar el origen del problema, en especial, porque la inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, y que refleja mejor las presiones persistentes de la demanda interna, disminuyó de 3.0% en enero a 2.3% en agosto y se mantuvo dentro del rango meta. En cambio, la inflación de alimentos y energía aumentó de 2.0% a 10.0% y explicó más de la mitad del incremento general. El BCH atribuye esta aceleración principalmente a choques externos de oferta y a la sequía asociada al fenómeno de El Niño, y reconoce que la contención de la inflación núcleo obedece, en buena medida, a la conducción de su política monetaria (BCH, 2026a).

Este comportamiento no demuestra, por sí solo, un sobrecalentamiento de la demanda interna. El encarecimiento del petróleo y la sequía elevan los costos de producción y presionan los precios de los combustibles y los alimentos, erosionando el ingreso real de los hogares. Conviene, por tanto, aclarar que contener la inflación no significa reducir inmediatamente los precios ni devolverlos a sus niveles anteriores, sino frenar la velocidad a la que aumentan y evitar una mayor pérdida del poder adquisitivo.

Bajo estas circunstancias, no actuar también tenía costos, dado que permitir que la inflación permaneciera por encima del rango establecido durante un período prolongado podía elevar las expectativas de nuevos aumentos de precios. Cuando los hogares y las empresas esperan una inflación persistentemente mayor, esas expectativas pueden trasladarse a precios, salarios, contratos, consumo e inversión, haciendo posteriormente más difícil y costoso recuperar la estabilidad. El BCH ha señalado que el ajuste busca mitigar presiones adicionales de demanda y efectos de segunda vuelta, es decir, evitar que el encarecimiento de los combustibles, ya trasladado parcialmente a fletes y alimentos, se propague al resto de los precios de la economía (BCH, 2026a).

Existe, además, una razón particularmente importante para una economía pequeña y abierta como Honduras, ya que su dependencia de las importaciones de combustibles, el comercio exterior, las remesas y los flujos de divisas impide que la política monetaria se desvincule completamente del comportamiento de las tasas internacionales y de las condiciones financieras externas (BCH, 2026c). El 16 de septiembre, dos días antes de la decisión del BCH, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó su tasa de referencia en 25 puntos básicos, hasta el rango de 3.75% a 4.00%, su primer aumento desde julio de 2023 (Reserva Federal, 2026). Este movimiento resulta relevante porque Estados Unidos es el principal socio comercial de Honduras y el principal origen de las remesas familiares.

Las tasas de interés también influyen en si las personas y los inversionistas prefieren mantener sus recursos en lempiras o en dólares, dentro o fuera del país. Cuando las condiciones financieras internacionales son relativamente más atractivas, puede aumentar el incentivo para colocar recursos fuera del país o mantenerlos en moneda extranjera. Una política monetaria coherente con el entorno externo puede contribuir a sostener la demanda por activos en moneda nacional, reducir presiones innecesarias sobre el mercado cambiario y preservar la posición externa. Esto no significa que un aumento de 25 puntos básicos genere automáticamente inversión extranjera o grandes entradas de capital, pues la inversión de largo plazo también depende de la seguridad jurídica, la infraestructura, la productividad, la energía, el capital humano y las oportunidades de negocio.

La experiencia reciente ilustra por qué preservar la estabilidad externa importa; ya que, el Fondo Monetario Internacional señala que el fortalecimiento de las reservas internacionales desde 2024 estuvo apoyado por entradas favorables de divisas, mayores remesas y precios del café, junto con el endurecimiento monetario previo y los ajustes cambiarios (FMI, 2026b). También sostiene que Honduras debe mantener una combinación adecuada de políticas monetaria y cambiaria ante un entorno externo desafiante, caracterizado por tasas internacionales al alza y precios inciertos del petróleo (FMI, 2026a).

Al 14 de septiembre de 2026, las reservas internacionales netas alcanzaron un máximo histórico de USD 11,515.6 millones, equivalentes a 6.6 meses de importaciones de bienes y servicios, junto con una mayor absorción de liquidez mediante operaciones de mercado abierto (BCH, 2026a). No obstante, ese saldo precede al ajuste de la TPM del 18 de septiembre y, por tanto, no demuestra su eficacia. Si la liquidez generada por las compras de divisas se absorbe mediante esas operaciones, la restricción monetaria puede sostenerse parcialmente y trasladarse al gasto interno. El resultado dependerá de cuánta liquidez termine siendo neutralizada por el Banco Central.

En consecuencia, el aumento de la TPM puede entenderse como una medida con fundamentos económicos que busca contener la propagación de la inflación, mantener ancladas las expectativas y contribuir a

preservar la estabilidad externa. El problema no está necesariamente en realizar el ajuste, sino en asumir que la política monetaria puede resolver por sí sola los factores de oferta que subyacen al aumento de los precios.

El otro lado de la decisión: proteger el crédito y el crecimiento

El principal desafío reside en la transmisión de la TPM hacia el financiamiento de la economía. Una tasa más alta puede encarecer gradualmente las condiciones de crédito y, si ese encarecimiento restringe excesivamente el financiamiento destinado a la inversión y la producción, podría afectar las decisiones de las empresas precisamente cuando Honduras necesita ampliar su capacidad productiva. La TPM funciona como referencia para las operaciones del mercado financiero y como señal de la postura monetaria del BCH (BCH, 2026d). Por ahora, el deterioro del crédito y de la actividad económica constituye un riesgo prospectivo, no un hecho consumado, dado que el crédito bancario al sector privado creció 8.0% interanual en agosto y el Índice Mensual de Actividad Económica aumentó 4.4% en julio (BCH, 2026a). La vigilancia debe centrarse en que ese dinamismo no se erosione durante los próximos meses.

Este riesgo es relevante porque las perspectivas de crecimiento ya muestran cierta moderación, aunque no exclusivamente por efecto de la TPM. El FMI proyecta un crecimiento real de 3.3% para Honduras en 2026, frente a 3.8% en 2025, y atribuye buena parte de la desaceleración a los mayores precios internacionales del petróleo, que pesan sobre la actividad económica, el consumo y la inversión (FMI, 2026a, 2026b). En materia de política económica, conviene advertir que una respuesta monetaria excesiva podría profundizar la desaceleración provocada por el choque externo, en lugar de limitarse a controlar sus efectos sobre los precios. Ese riesgo aumentaría si se acumulan nuevas alzas antes de observar la transmisión del ajuste vigente hacia el crédito, el consumo y la inversión. Del mismo modo, una reducción posterior de la inflación no demostraría por sí sola el éxito de la TPM, porque la caída del precio del petróleo, los efectos de base estadística o la recuperación de la oferta agrícola también podrían explicar ese resultado.

Por ello, la política económica necesita avanzar simultáneamente en el control de la inflación y en la protección de los motores del crecimiento. A partir de este diagnóstico, se proponen las siguientes recomendaciones:

1. **Proteger el crédito productivo mediante mecanismos focalizados de garantías, fondos de redescuento y financiamiento orientado a MiPymes, agricultura, agroindustria, exportadores y actividades generadoras de empleo**, no para abaratar el crédito de forma general, sino para que

proyectos viables no queden fuera del mercado por condiciones financieras más restrictivas, conforme a la relevancia que el propio Programa Monetario 2026-2027 otorga al crédito.

2. **Estimular la inversión privada mejorando las condiciones no financieras** para invertir mediante la simplificación de trámites, la seguridad jurídica, una mayor disponibilidad y un costo competitivo de la energía, infraestructura adecuada, acceso oportuno a divisas y reglas claras. Estas acciones pueden compensar parte del efecto financiero de una política monetaria más restrictiva mediante un entorno productivo más favorable.
3. **Evaluar conjuntamente la TPM y la absorción de liquidez, haciendo pública y comprensible la forma en que las compras de divisas y las operaciones de mercado abierto** afectan la base monetaria, sin usar el aumento de reservas como sustituto de esa evaluación ni permitir una restricción mayor que la necesaria. El objetivo debe ser impedir una restricción monetaria mayor que la necesaria para contener la propagación de la inflación.
4. **Atender las causas de la inflación que la tasa de interés no puede resolver directamente,** mediante políticas de fortalecimiento a la producción agrícola, el almacenamiento, la logística, la energía y el abastecimiento, junto con medidas focalizadas para proteger a los hogares más vulnerables. Una TPM más alta puede limitar los efectos de segunda vuelta, pero no puede producir más alimentos, reducir el precio internacional del petróleo ni resolver una sequía.

Consideraciones finales

Finalmente, desde la Universidad Nacional Autónoma de Honduras, sostenemos que justificar el alza únicamente por su carácter preventivo resulta insuficiente frente a un choque de origen externo cuya causa la tasa de interés no puede corregir, mientras que su transmisión sí puede añadir costos sobre el consumo, la inversión y el empleo; por ello, recomendamos una pausa en nuevos incrementos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) mientras se evalúa de manera verificable la transmisión del ajuste vigente y se fundamenta expresamente la necesidad de una restricción adicional, pues toda contracción de la actividad económica debe demostrar un beneficio macroeconómico que la justifique.

Junto con ello, es indispensable una verdadera coordinación entre las políticas monetaria, fiscal y productiva; mientras el BCH trabaja sobre la inflación y la estabilidad externa, la política fiscal debe evitar presiones adicionales sobre los precios sin sacrificar la inversión pública estratégica, y la política productiva debe fortalecer la capacidad de oferta de la economía, en línea con lo que el FMI ha señalado sobre la necesidad de políticas macroeconómicas bien calibradas y acompañadas de reformas estructurales para preservar la estabilidad y apoyar un crecimiento inclusivo.

La discusión no debería plantearse simplemente como estar a favor o en contra de subir la TPM. En las condiciones actuales existían razones para actuar, ya que la inflación superó el rango establecido, persisten riesgos provenientes del entorno internacional y Honduras necesita preservar la confianza en su moneda y su posición externa. Pero la segunda parte de la política es igualmente importante, ya que estabilizar los precios sin proteger las condiciones para producir e invertir puede resolver un problema creando otro. El reto para Honduras es encontrar ese equilibrio, en el que coexistan una política monetaria suficientemente firme para contener la inflación y proteger la estabilidad externa, acompañada de políticas crediticias, fiscales y productivas que mantengan abiertas las posibilidades de inversión, producción y crecimiento.

Bibliografía

Banco Central de Honduras. (2026a, 18 de septiembre). Con el fin de aminorar las presiones inflacionarias persistentes, el BCH eleva la tasa de política monetaria a 6.0% y propicias condiciones para mantener la estabilidad macroeconómica (Boletín de Prensa No. 84/2026).

Banco Central de Honduras. (2026b). Programa monetario 2026–2027. https://www.bch.hn/estadisticos/AM/LIBPROGRAMA%20MONETARIO/PROGRAMA%20MONETARIO%202026-2027.pdf

Banco Central de Honduras. (2026c). Marco descriptivo de política cambiaria. https://www.bch.hn/politica-institucional/politica-cambiaria/marco-descriptivo

Fondo Monetario Internacional. (2026a, 29 de junio). IMF Executive Board completes fourth and fifth reviews under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility arrangements for Honduras (Press Release No. 26/228). https://www.imf.org/en/news/articles/2026/06/29/26228-honduras-imf-executive-board-completes-fourth-and-fifth-reviews-eff-ecf-arrangements

Fondo Monetario Internacional. (2026b). Honduras: Fourth and fifth reviews under the Extended Fund Facility and the Extended Credit Facility arrangements, and requests for a waiver of nonobservance of performance criterion and extension of the arrangements—Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Honduras (IMF Country Report No. 26/160). International Monetary Fund.

Reserva Federal. (2026, 16 de septiembre). Federal Reserve issues FOMC statement [Comunicado de prensa]. https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm