



**Universidad Nacional Autónoma de Honduras**

**Facultad de Ciencias Económicas,  
Administrativas y Contables**

**Departamento de Economía**



# **Situación Económica Actual de Honduras y Perspectivas para el año 2018**



**Ciudad Universitaria, Diciembre de 2017**

El informe de Situación Económica Actual de Honduras y Perspectivas para el año 2018 es publicado por el Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (UNAH).

El Departamento de Economía autoriza la reproducción total o parcial de las gráficas, tablas y demás cifras de esta publicación, siempre que se mencione debidamente la fuente. Sin embargo, no se responsabilizan de manera alguna por la manipulación, interpretación y uso de esta información por parte de terceros.

**Esta publicación debe ser citada de la siguiente manera:**

Universidad Nacional Autónoma de Honduras- Departamento de Economía. (2017). Situación Económica Actual de Honduras y Perspectivas para el año 2018. Tegucigalpa: UNAH.

## **Equipo de investigación**

**Por el Departamento de Economía**

**Jefe del Departamento:**

Henry Rodríguez Corea

**Coordinador Equipo Investigador:**

Henry Rodríguez Corea

**Sub-Coordinador:**

Sergio Zepeda

**Investigadores:**

Docentes del Departamento de Economía

**Revisión Técnica:**

Jose Luis Martinez

Sergio Zepeda

Erwin Aronne

**Edición:**

Sergio Zepeda

## ÍNDICE GENERAL

<b>INTRODUCCION .....</b>	<b>7</b>
<b>ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS .....</b>	<b>8</b>
<b>1. CARACTERIZACIÓN DE LA POBLACIÓN .....</b>	<b>10</b>
1.1 Caracterización demográfica de la población. ....	10
1.2 Mercado laboral.....	10
1.2.1 Tasa de ocupación de la fuerza laboral.....	11
1.2.2. Problemas de empleo.....	11
1.3 Pobreza.....	12
1.3.1 Método de línea de pobreza.....	13
1.3.2 Método de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI).....	13
1.3.3 Método integrado de línea de pobreza y necesidades básicas insatisfechas.....	13
1.4 Educación .....	13
1.5 Resumen de indicadores socioeconómicos. ....	14
<b>2. PANORAMA ECONÓMICO.....</b>	<b>14</b>
2.1 Desempeño de la actividad económica de Honduras .....	14
2.1.1 Crecimiento económico y el empleo .....	15
2.1.2 Crecimiento económico y financiamiento crediticio.....	15
2.1.3 Demanda interna.....	16
2.1.4 Otros factores que inciden en el crecimiento económico .....	16
2.2 Costo de vida de Honduras.....	18
2.2.1 Salario mínimo y costo de la canasta básica.....	18
2.2.2 Comportamiento de la inflación interanual .....	18
2.3 Perspectivas económicas para el 2018 .....	18
<b>3. SECTOR FISCAL .....</b>	<b>19</b>
3.1 Ingresos tributarios .....	19
3.1.1 Presión tributaria.....	21
3.1.2 Exenciones/exoneraciones.....	21
3.2 Gasto de la Administración Central (AC).....	22
3.3 Inversión pública.....	22
3.4 Déficit fiscal .....	23

3.5 Deuda Pública .....	24
3.6 Análisis y Proyecciones .....	24
3.7 Prioridades Presupuestarias 2017 .....	25
3.8 Políticas de protección social .....	26
3.9 Perspectivas y riesgos para el 2018 .....	27
3.10 Riesgos .....	28
<b>4. SECTOR MONETARIO.....</b>	<b>28</b>
4.1 La Tasa de Política Monetaria.....	29
4.2 El Control de la liquidez.....	29
4.3 Subastas de Letras del BCH, FPI, FPC y reportos como medidas de control de liquidez .....	30
4.4 Tasas de Interés .....	31
4.5 Tipo de Cambio.....	33
4.6 Índice de Tipo de Cambio Real (ITCER) y competitividad de Honduras .....	33
<b>5. SECTOR EXTERNO .....</b>	<b>34</b>
5.1 Perspectivas mundiales del comercio exterior .....	34
5.2 Cuenta Corriente .....	35
5.2.1 Balanza de Bienes.....	35
5.2.2 Balanza de Renta .....	35
5.2.3 Balanza de Transferencias .....	36
5.3 Cuenta Financiera.....	36
5.4 Reservas Internacionales Netas (RIN) .....	37
5.5 Perspectivas del sector externo al 2018.....	37
<b>6. SISTEMA FINANCIERO.....</b>	<b>38</b>
6.1 Inclusión Financiera .....	38
6.2 Profundización Financiera.....	38
6.3 Contribución a la Producción y Empleo .....	39
6.6 Entidades Supervisadas .....	40
6.6.1 El Sistema Financiero Nacional .....	40
6.6.2 Activos SBC .....	40
6.6.3 Cartera Crediticia SBC .....	40
6.7 Pasivos.....	42
6.7.1 Depósitos .....	42
6.7.2 Capital y Reservas .....	42

6.8 Indicadores Financieros.....	42
6.8.1 Solvencia .....	43
6.8.2 Calidad de la Cartera .....	43
6.8.3 Rentabilidad.....	44
6.8.4 Tasas de interés.....	44
6.9 Recursos disponibles del Sistema Financiero .....	45
6.10 Escenarios posibles al final del 2017 y para el año 2018.....	45
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>47</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Población de Honduras por dominio .....	10
Gráfico 2. Esperanza de vida de la población hondureña.....	10
Gráfico 3. Población Económicamente Activa.....	10
Gráfico 4. Desocupación en Honduras .....	11
Gráfico 5. Subempleados en Honduras.....	12
Gráfico 6. Evolución del crecimiento del PIB .....	14
Gráfico 7. Participación de los sectores productivos en el PIB por el enfoque de la producción. ....	15
Gráfico 8. Participación sectorial en el PIB por el enfoque del Gasto al 1er semestre de 2017.....	16
Gráfico 9. Inflación por principales rubros.....	18
Gráfico 10. Inflación interanual en Honduras.....	18
Gráfico 11. Ingresos tributarios .....	19
Gráfico 12. Principales ingresos tributarios indirectos.....	20
Gráfico 13. Ampliación de la base de contribuyentes .....	21
Gráfico 14. Ampliación de la base de contribuyentes .....	21
Gráfico 15. Comportamiento de las declaraciones del Impuesto Sobre la Renta.....	21
Gráfico 16. Evolución de la inversión pública.....	22
Gráfico 17. Inversión pública por destino.....	23
Gráfico 18. Deuda interna del Gobierno Central por tenedor.....	24
Gráfico 19. Comportamiento de la TPM .....	29
Gráfico 20. Tasas de interés promedio ponderado de las subastas de Letras del BCH .....	30
Gráfico 21. Tasas de interés activa promedio ponderado sobre préstamos nuevos en MN.....	31
Gráfico 22. Tasas de interés pasivas promedio ponderado sobre operaciones nuevas .....	31
Gráfico 23. Saldo de Letras del BCH .....	31
Gráfico 24. Tasas de interés ponderadas nominales .....	32

Gráfico 25. Tasas de interés ponderadas reales .....	32
Gráfico 26. Tipo de cambio y variación interanual del tipo de cambio.....	33
Gráfico 27. Índice de Tipo de Cambio Real .....	33
Gráfico 28. ITCER global de Honduras y frente a socios comerciales por bloque. ....	34
Gráfico 29. Comportamiento de la Cuenta Corriente .....	35
Gráfico 30. Comportamiento de la tasa de crecimiento de las remesas y la renta de la IED .....	36
Gráfico 31. Remesas familiares .....	36
Gráfico 32. Inversión Extranjera Directa.....	37
Gráfico 33. Reservas Internacionales Netas .....	37
Gráfico 34. Distribución geográfica de Préstamos de los Bancos Comerciales (2016) .....	38
Gráfico 35. Profundización financiera.....	39
Gráfico 36. Cuentas de Ahorro en BC por 1,000 adultos .....	39
Gráfico 37. Crédito de las OSD al Sector Privado.....	40
Gráfico 38. Préstamos y descuentos en MN por actividad económica.....	40
Gráfico 39. Préstamos y descuentos en ME por actividad económica .....	41
Gráfico 40. Tasa de interés activa promedio sobre préstamos nuevos en ME .....	41
Gráfico 41. Depósitos de los Bancos Comerciales .....	42
Gráfico 42. Depósitos del sector privado en las OSD .....	42
Gráfico 43. Índice de Adecuación de Capital del Sistema Bancario .....	43
Gráfico 44. Cobertura de Reservas de los Bancos Privados.....	43
Gráfico 45. Índice de mora de los Bancos Privados .....	43
Gráfico 46. Índice de mora de las tarjetas de crédito.....	44
Gráfico 47. Indicador ROE y ROA de los Bancos Privados .....	44

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Indicadores socioeconómicos.....	14
Cuadro 2. Ingresos Tributarios .....	20
Cuadro 3. Administración Central: Gasto Neto.....	22
Cuadro 4. Déficit fiscal de la Administración Central.....	23
Cuadro 5. Deuda Interna del Gobierno Central .....	24
Cuadro 6. Presupuesto de las principales instituciones de la Administración Central (AC).....	25
Cuadro 7. Presupuesto de Egresos de la Administración Central por finalidad de gasto .....	25
Cuadro 8. Comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo Privada 2010-2016 .....	29
Cuadro 9. Agregados Monetarios .....	29
Cuadro 11. Principales Indicadores Financieros SBC .....	45

## INTRODUCCION

La Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras por intermedio del Departamento de Economía, pone a la disposición de la Comunidad Universitaria y de la población en general, el presente documento que tiene como propósito dar a conocer la situación económica actual del país y las perspectivas de las principales variables económicas para el año 2018, para ello se realiza una descripción y relación de datos provenientes de fuentes oficiales, como: Banco Central de Honduras, Secretaría de Finanzas, Comisión Nacional de Bancos y Seguros, e Instituto Nacional de Estadística.

Se inicia con la caracterización de la población, partiendo de la premisa de que el objetivo primordial del Gobierno se centra en el propósito explícito de articular mecanismos que a su vez son parte de políticas encaminadas a crear condiciones reales para mejorar el nivel de vida de los hondureños, de manera que si se pretendiera medir el éxito o fracaso de la gestión gubernamental a través de un solo indicador necesariamente tendrían que emplearse las mediciones de pobreza, la que pese a los esfuerzos continuados de las diferentes administraciones gubernamentales, tanto en términos absolutos como relativos se ha mantenido en niveles altos y estables, lo que indica que algo no se está haciendo bien o que algo falta por hacer.

Las cifras analizadas demuestran que el país ha destacado en algunos indicadores macroeconómicos, tales como: inflación, tipo de cambio, control del déficit fiscal, reservas internacionales, mejora en el saldo en la balanza de pagos y en los términos de intercambio con ciertos socios comerciales; de igual forma los indicadores sociales muestran beneficios para la población lo que se ve reflejado en un incremento de la esperanza de vida tanto para las mujeres como para los hombres.

En términos de resultados de la política económica es destacable la presencia de logros que hacen ver bien la imagen del Gobierno de turno, aunque no se le dice a los hondureños que esto que se debe reconocer que es bueno relativamente, representa un alto costo social, que es soportado por la clase media, sobre la que recae el mayor impacto de su accionar, por lo que es imperativo dinamizar la actuación del aparato gubernamental, exigiéndole transparencia y eficiencia, no solo se debe de gobernar para cumplir las promesas de la campaña política, las demandas de los grupos de poder o para firmar las Cartas de Intenciones con el FMI, sino que debe constituir una condición indispensable para la promoción del desarrollo humano sostenible.

## ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS

<b>AC</b>	Administración Central
<b>APP</b>	Asociaciones Público-Privadas
<b>BC</b>	Bancos Comerciales
<b>BCH</b>	Banco Central de Honduras
<b>CEPAL</b>	Comisión Económica para América Latina
<b>CIET</b>	Conferencia Internacional de Estadísticos de Trabajo
<b>CNBS</b>	Comisión Nacional de Bancos y Seguros
<b>DEI</b>	Dirección Ejecutiva de Ingresos
<b>ENEE</b>	Empresa Nacional de Energía Eléctrica
<b>EPHPM</b>	Encuesta Permanente de Hogares de Propósitos Múltiples
<b>FBKF</b>	Formación Bruta de Capital Fijo
<b>FMI</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>FOSDEH</b>	Foro Social de Deuda Externa y Desarrollo de Honduras
<b>FPC</b>	Facilidades Permanentes de Crédito
<b>FPI</b>	Facilidades Permanentes de Inversión
<b>IAC</b>	Índice de Adecuación de Capital
<b>IED</b>	Inversión Extranjera Directa
<b>INE</b>	Instituto Nacional de Estadísticas
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>ISR</b>	Impuesto sobre la Renta
<b>ISV</b>	Impuesto sobre Ventas
<b>ITCER</b>	Índice de Tipo de Cambio Real
<b>LBCH</b>	Letras del Banco Central de Honduras
<b>ME</b>	Moneda Extranjera
<b>MN</b>	Moneda Nacional

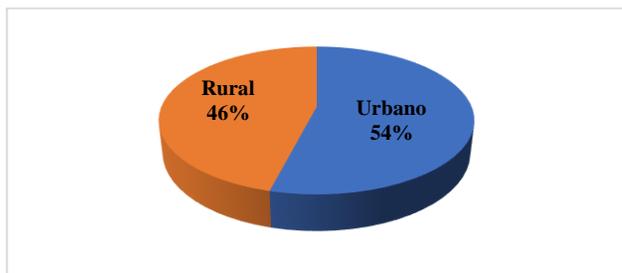
<b>MMFMP</b>	Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo
<b>NBI</b>	Necesidades Básicas Insatisfechas
<b>OMA</b>	Operaciones de Mercado Abierto
<b>OMC</b>	Organización Mundial del Comercio
<b>OSD</b>	Otras Sociedades de Depósito
<b>PEA</b>	Población Económicamente Activa
<b>PEG</b>	Plan Estratégico de Gobierno
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>RIN</b>	Reservas Internacionales Netas
<b>RSPNF</b>	Resto del Sector Público no Financiero
<b>SAR</b>	Servicio de Administración de Rentas
<b>SBC</b>	Sistema Bancario Comercial
<b>SECMCA</b>	Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano
<b>SEFIN</b>	Secretaría de Finanzas
<b>SFN</b>	Sistema Financiero Nacional
<b>TDA</b>	Tasa de Desempleo Abierta
<b>TPM</b>	Tasa de Política Monetaria
<b>TSI</b>	Tasa de Subempleo Invisible

# 1. CARACTERIZACIÓN DE LA POBLACIÓN

## 1.1 Caracterización demográfica de la población.

Honduras contaba con una población total estimada en 8,866,351<sup>1</sup> personas al mes de julio de 2017; de las cuales, el 51.0% son mujeres y un 49.0% son hombres. En cuanto a la distribución geográfica de la población, un 46.0% se encuentra localizada en el área rural, mientras el restante 54.0% se localiza en el área urbana.

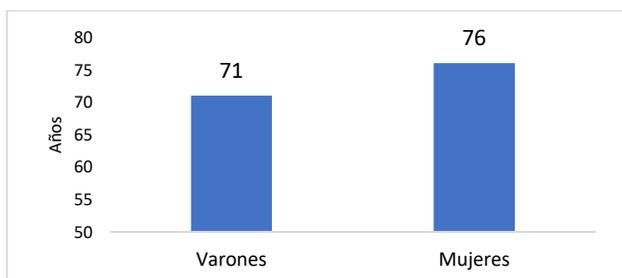
Gráfico 1. Población de Honduras por dominio



Fuente: Elaboración a partir de las proyecciones del XVII Censo Nacional de Población y Vivienda del INE.

En cuanto a las expectativas de vida para la población hondureña, los indicadores arrojan que la esperanza de vida es de 71 años para los varones y 76 años para las mujeres; promedios que ubican al país por debajo de la media de América Latina (72 años para los varones y 79 años para las mujeres).

Gráfico 2. Esperanza de vida de la población hondureña



Fuente: Elaboración a partir de la LIV EPHPM del INE.

<sup>1</sup> Proyección a 2017, XVII Censo Nacional de Población y Vivienda.

Existen además otros aspectos que revisten mucha importancia en el ámbito de la demografía, como es el caso de la dinámica migratoria, en donde sobresale que se estima que más 700 mil ciudadanos hondureños salieron del país en los últimos 10 años, teniendo como principales destinos Estados Unidos (71.8%), España (7.1%), México (3.0%) y Centro América (2.7%).

## 1.2 Mercado laboral

Para todo análisis económico el mercado de trabajo reviste una importancia capital, dado que éste es el nexo que vincula a los factores de la producción, involucrados en el proceso de elaboración de los diferentes medios satisfactores de las necesidades de la sociedad, de acuerdo con los demandantes de los mismos, que a su vez son la razón de ser de la producción. Esa relación de doble vía permite la creación de la riqueza material con que los hogares suplen la satisfacción de sus necesidades.

Gráfico 3. Población Económicamente Activa



Fuente: Elaboración a partir de la LIV EPHPM del INE.

Según la LIV Encuesta Permanente de Hogares del Propósitos Múltiples (EPHPM) a mayo de 2016, la Población Económicamente Activa (PEA) alcanzó un total de 3,944,836 personas; de los cuales, el número de ocupados del país se estimó en 3,653,787 que representó el 92.6% de la PEA y los desocupados se estimaron en 291,049 personas representando el 7.4%. Si se

toma en cuenta, las personas en condición de desalentados, el desempleo real en Honduras alcanzó la cifra de 10.7%<sup>2</sup>. Cabe destacar que, las estimaciones de las estadísticas laborales del país denotan una desactualización metodológica respecto a los estándares y convenciones internacionales según lo establecido en 2013 en la XIII Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo (CIET).

### 1.2.1 Tasa de ocupación de la fuerza laboral

Para 2016, la Tasa de Ocupación fue del 92.6% de la PEA de estos; el 28.5% se emplearon en la agricultura, el 20.7% en el comercio y el 14.8% en la industria. Estas tres ramas de actividad concentraron el 64.0% de los ocupados. De igual manera, los hombres representaron el 61.5% y las mujeres el 38.5% de la fuerza laboral ocupada del país. El área urbana albergó el 54.3% de los ocupados y el área rural el 45.7%.

Si bien la generación de nuevos empleos ha implicado una tasa de crecimiento positivo ésta no ha sido suficiente de acuerdo al crecimiento vegetativo de la población, además, en su mayoría son de baja calidad y mal renumerados. Por consiguiente, cualquier política del gobierno que orientada a la creación de empleo debería considerar tanto la calidad del mismo como los ingresos de los trabajadores, si en verdad se quiere incidir en una mejora sustantiva en las condiciones de vida de la población.

Desde una perspectiva institucional se aprecia que en el sector público a pesar de tener menos empleados que el sector privado, la remuneración al factor trabajo es mayor, representando un promedio de L12,921.00 contra L6,235.00 del sector privado. Esto ilustra la existencia de una enorme brecha salarial entre los sectores

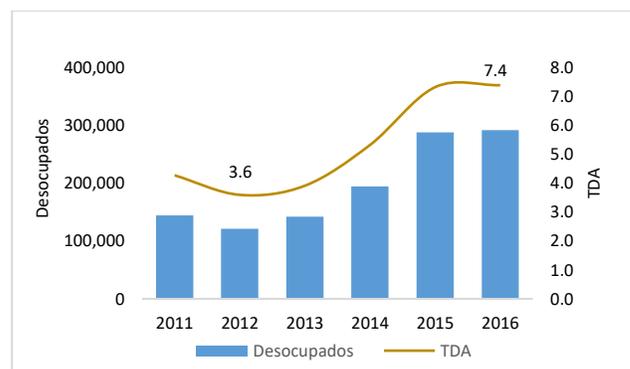
institucionales, además, de la carencia de una política salarial única.

## 1.2.2. Problemas de empleo

### 1.2.2.1 Tasa de desempleo

A mayo de 2016, las personas desocupadas representaban el 7.4% de la PEA, siendo mayormente urbano con una Tasa de Desempleo Abierta (TDA) de 9.0% y la rural de 5.4%. El Distrito Central y San Pedro Sula son los centros poblacionales con una mayor tasa de desempleo abierto 11.7% y 7.9%, respectivamente.

Gráfico 4. Desocupación en Honduras



Fuente: Elaboración a partir de la LIV EPHPM del INE.

En el área urbana, una persona desocupada utiliza cuatro meses en promedio buscando trabajo, en cambio en el área rural el tiempo de búsqueda es de tres meses; al igual que con la TDA, en el Distrito Central es donde un desocupado puede llevarse más tiempo sin encontrar trabajo (cinco meses).

Desde un enfoque de género, se nota claramente que el mercado tiene un sesgo hacia la ocupación masculina, ya que la TDA para los hombres es cinco puntos inferiores que para las mujeres (5.1% y 10.7% respectivamente). Además, el mercado parece absorber más rápidamente la mano de obra masculina que la femenina.

<sup>2</sup> Desempleo real = (Desocupados + Desalentados) / PEA

De la misma manera, la desocupación se concentra en la población joven; del total de 291,048 desempleados del país, 61.3% son jóvenes menores de 25 años.

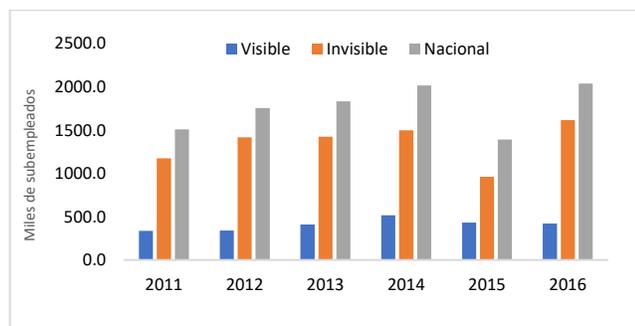
Respecto a esta situación, vale la pena mencionar que, las políticas de empleo deberían privilegiar el empleo femenino y joven como forma de reducir la inequidad entre los sectores de mayor vulnerabilidad.

### 1.2.2.2 Subempleo

Existen en el país 421,429 personas en condición de subempleo visible (11.5%), es decir que, estando ocupados y trabajan menos de 36 horas a la semana deseando trabajar más. En cambio, las personas ocupadas bajo condiciones de subempleo invisible ascienden a 1,614,174. Este último se define como las personas que trabajan más de 36 horas y tuvieron ingresos inferiores a un salario mínimo, esto refleja una Tasa de Subempleo Invisible (TSI) nacional del 44.2%; la misma para el área rural, es del 45.2%.

El problema fundamental en el mercado laboral hondureño es la subocupación, puesto que, ésta no solo implica un nivel de menor ingreso sino también un deterioro en la calidad de vida de la población.

**Gráfico 5. Subempleados en Honduras**



Fuente: Elaboración a partir de las EPHPM del INE.

Al observar el subempleo por edad y ocupación se encuentra el siguiente panorama: la población

entre los 15 y 49 años presenta una tasa de subempleo visible de 12.3% y una alta tasa de subempleo invisible de 47.0%. Debido a la alta incidencia del subempleo invisible que condiciona los ingresos para cubrir las necesidades básicas, la tasa de dependencia se ve incrementada por este fenómeno, lo que a su vez ejerce presión en el gasto social del país.

Adicionalmente, la mayoría de los subempleados invisibles se encuentran en actividades productivas ligadas a la agricultura, el comercio al por mayor y la industria manufacturera alcanzando la cifra de 968,548, representando el 53.4% del total para esta categoría; con respecto al total de ocupados a nivel nacional representan el 26.5% y con respecto a la PEA un 24.6%. Estas cifras contrastan con la alta absorción de fuerza de trabajo (64.0%), que representan la agricultura, el comercio al por mayor y la industria manufacturera, en el marco del empleo total en Honduras.

Las políticas de empleo que se están implementando actualmente en Honduras, como el empleo por hora, “Con Chamba Vivís Mejor”, “Chamba Joven” y el Plan Honduras 20/20, entre otros, lejos de contribuir a mejorar la situación del empleo en el país, por el contrario, agravan e incentivan el subempleo, lo que conduce inevitablemente a una menor remuneración promedio del factor trabajo.

### 1.3 Pobreza

La pobreza sigue siendo el principal problema de carácter estructural que enfrenta la población hondureña. Dada su condición multidimensional, aunque los métodos para su medición son variados, los resultados obtenidos muestran la gravedad de la misma.

### 1.3.1 Método de línea de pobreza

Para 2016, el 60.9% de los hogares hondureños se encontraban en condiciones de pobreza, siendo más alta en el área rural 62.9%, también en el área urbana alcanza a más de la mitad de los hogares 59.4%. De acuerdo con los datos estimados se tiene una brecha de pobreza a nivel nacional de 50.7% misma que es del 47.7% en el área urbana y 54.4% en el área rural. A nivel nacional se observa un grado de severidad de 19.7%, incrementándose la desigualdad, en mayor medida, en el área rural que llega al 22.8% en comparación con el área urbana, cuyo porcentaje es del 17.4%.

### 1.3.2 Método de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI).

De acuerdo con este método de medición, la pobreza para 2016, alcanzaba al 40.0% de los hogares de Honduras, porcentaje que se incrementa en el área rural a un 46.3%, en comparación con el área urbana que llega a 35.2%. Las necesidades básicas "menos satisfechas" son: el acceso a saneamiento básico y el número de personas dependientes por persona ocupada.

### 1.3.3 Método integrado de línea de pobreza y necesidades básicas insatisfechas<sup>3</sup>

El 30.9% de los hogares en Honduras, se encuentran en condición de pobreza crónica; el 9.1% son pobres estructurales. Los hogares en situación de pobreza reciente representan el 30.0%, y el restante es considerado como integrados socialmente; por lo tanto, estos hogares, que no se consideran pobres bajo ninguno de los métodos utilizados, son los que

<sup>3</sup> La pobreza crónica la constituyen los hogares que no cuentan con un ingreso suficiente para un nivel mínimo de consumo, ni satisfacen sus necesidades básicas; la pobreza estructural la constituyen los hogares que cuentan con un ingreso suficiente para adquirir bienes y servicios básicos, pero que no han logrado mejorar ciertas condiciones de su nivel de vida;

expresan las condiciones de vida más digna en el país. Asimismo, la pobreza crónica es mucho más profunda en el área rural (36.0%) que en la urbana (27.0%).

El quehacer fundamental de cualquier gobierno debe girar alrededor de las políticas que eleven el estándar de vida de sus ciudadanos; en la evaluación de los periodos de gobierno, la situación inicial del fenómeno de la pobreza frente a los resultados obtenidos al final del periodo debería permitir calificar su desempeño.

### 1.4 Educación

La tasa de analfabetismo a diciembre de 2016 alcanzó un 11%, continúa siendo mayor en la población del área rural con un 17.2% frente a un 6.3% en el área urbana. Al compararla por quintil de ingreso se observa que para el quintil 1, los hombres tienen una tasa del 20.1% y las mujeres 20.0%, en contraste a las presentadas en el quintil 5 con tasas de 2.7% y 2.4% para hombres y mujeres respectivamente.

Respecto al analfabetismo por edad, se aprecia que los de mayor edad muestran las tasas más altas, para el grupo de edad de 60 y más años representa el 30.2%; de estos el 33.2% y 26.6% para mujeres y hombres respectivamente. En cambio, en las edades de 15 a 18 años para las mujeres es de 2.6%, para los hombres de 5.1% y el total nacional de 3.9%.

La tasa de cobertura de educación, a nivel nacional es de 59.8%, en la población de 3 a 5 años es de 34.6%, de 6 a 11 años es de 93.0%, de 12 a 14 años es de 52.1% y para la población de 15 a 17 años la cobertura es de 31.7%; esto

la pobreza reciente la constituyen los hogares que han logrado satisfacer todas sus necesidades básicas, pero sus ingresos se encuentran por debajo de la línea de pobreza, y; los Integrados Socialmente son los hogares que cuentan con un ingreso suficiente para un nivel mínimo de consumo y que satisfacen sus necesidades básicas.

demuestra que solo aproximadamente la tercera parte de los jóvenes entre las edades de 15 a 17 años está asistiendo a un centro de enseñanza.

Los años promedio de estudio para la población de 15 años y más es de 7.9 años a nivel nacional; para Distrito Central y San Pedro Sula fue de 9.9 y 9.1 años respectivamente. Y para el área rural se promediaron 6.3 años de estudio.

### 1.5 Resumen de indicadores socioeconómicos.

Honduras al año 2016, presentó los siguientes indicadores socioeconómicos:

**Cuadro 1. Indicadores socioeconómicos**

Indicador	2016	
	Urbana	Rural
Pobreza Total (% de hogares)	59.4	62.9
Pobreza Relativa (% de hogares)	31.7	10.5
Pobreza Extrema (% de hogares)	27.7	52.4
Pobreza Crónica (% de hogares)	27.0	36.0
Pobreza Estructural (% de hogares)	8.1	10.3
Pobreza Reciente (% de hogares)	32.4	26.9
Integrados socialmente (% de hogares)	32.5	26.9
Tasa de Participación Laboral	57.4	57.6
Tasa de Desempleo	9.0	5.4
Tasa de Subempleo	54.4	57.1
Tasa de analfabetismo	7.0	16.8
Acceso a agua potable (% viviendas)	94.2	78.0
Acceso a Saneamiento Básico (% de viviendas)	82.0	72.3
Acceso a Electricidad (% de viviendas)	98.9	81.9
Hacinamiento (% de viviendas)	7.0	8.0

Fuente: Elaboración a partir de la LIV EPHPM del INE.

## 2. PANORAMA ECONÓMICO

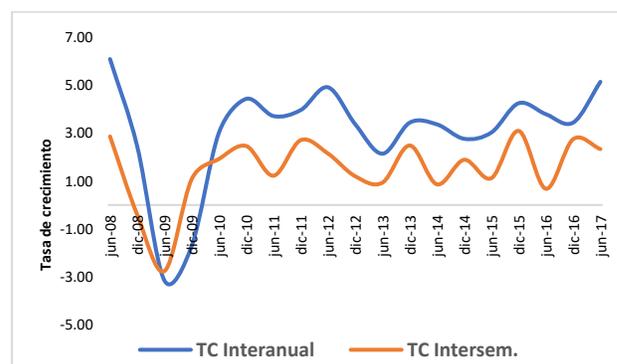
### 2.1 Desempeño de la actividad económica de Honduras

El crecimiento económico de Honduras en los años recientes ha sido moderado, tanto así que el nivel alcanzado resulta insuficiente para traducirlo en un mejoramiento adecuado en la

calidad de vida de la población. En ese sentido, ha representado en términos reales el 3.1%, 3.6% y 3.8% para los años 2014, 2015 y 2016, respectivamente.

Durante el primer semestre de 2017 ha presentado un dinamismo superior al de 2016, en donde se registró un crecimiento anual de 3.6%; el comportamiento de la actividad económica medido por el Producto Interno Bruto (PIB) al segundo trimestre de 2017 indica que se registró un crecimiento interanual de 4.9% (Banco Central de Honduras [BCH], 2017).

**Gráfico 6. Evolución del crecimiento del PIB 2008-2017**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

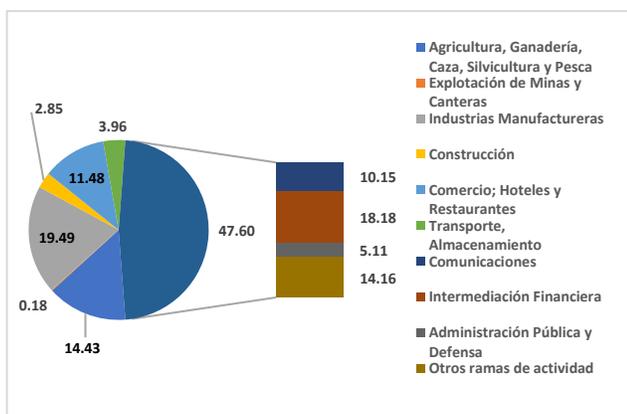
El comportamiento de la economía de Honduras para el primer semestre del año 2017 es explicado en parte por el dinamismo de la intermediación financiera, la manufactura, la agricultura y la construcción.

La evolución del sector financiero se debe a mayores ingresos por intereses netos sobre préstamos (sector consumo, propiedad raíz y manufactura), depósitos y comisiones bancarias. Es destacable el hecho que, pese al crecimiento de la actividad financiera, el componente del empleo no ha resultado significativo, dado a que el sector absorbe poca fuerza de trabajo.

Al primer semestre de 2017, los sectores que más aportaron al PIB real fueron Industria

Manufacturera por 19.49%, Intermediación Financiera 18.18%, Agricultura 14.43%, Comercio 11.48%, y Comunicaciones 10.5%, siendo estas participaciones similares a las reportadas al cierre de 2016.

**Gráfico 7. Participación de los sectores productivos en el PIB por el enfoque de la producción.**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

Los sectores que más crecieron en el periodo interanual 2015/2016 fueron Intermediación Financiera 8.7%, Construcción 5.4%, Agricultura con 4.2%, Comunicaciones 3.8%, Comercio 3.2%, Industria Manufacturera 2.8%. Se observa que las ramas de actividad que más aportan a la producción real son las que mayor crecimiento muestran, a excepción de la Industria Manufacturera.

Es interesante notar que a pesar de que la Industria Manufacturera es la que más aporta al PIB real, es el que menos crece, mostrando una tasa de crecimiento interanual 2015/2016 de 2.8% en comparación con el de agricultura de 4.2% y construcción de 5.2%. Al mes de diciembre de 2016, los rubros que más aportaron a la Industria Manufacturera fueron: productos alimenticios, bebidas y tabaco (45.5%), elaboración de otros productos alimenticios y alimentos preparados para animales (20.2%) y

fabricación de productos textiles, cuero y calzado (31.6%).

### 2.1.1 Crecimiento económico y el empleo

En lo que respecta al crecimiento de la actividad económica y la generación de empleo, la agricultura absorbe el 28.5% de la PEA y la industria manufacturera el 14.8%. En contraste, la rama de intermediación financiera es la que más crece, 8.7% interanual y capta solamente el 0.9% de empleo con relación a la PEA.

El subempleo invisible se encuentra en actividades productivas ligadas a la agricultura, el comercio al por mayor y la industria manufacturera alcanzando la cifra de 968,548 subempleados o sea un 64.0% de la PEA.

### 2.1.2 Crecimiento económico y financiamiento crediticio

En el año 2016, el financiamiento crediticio se orientó en su mayoría (89.6%) a financiar cinco (5) actividades económicas, que son lideradas por la propiedad raíz con una participación del 23.6%; le siguen, en su orden, los préstamos al consumo con el 23.1%, servicios 15.7%, comercio 13.0%, y los créditos a la industria 10.4%; siendo además estas actividades las de mayor crecimiento en ese período, el financiamiento al consumo reportó un incremento de L10,225.4 millones (21.2%).

Al 2017, la agricultura ha recibido solamente el 7.5% del financiamiento de la Banca Comercial. El financiamiento según prestamos nuevos para comercio fue de 15.2% y para el consumo de 30.7%, respectivamente.

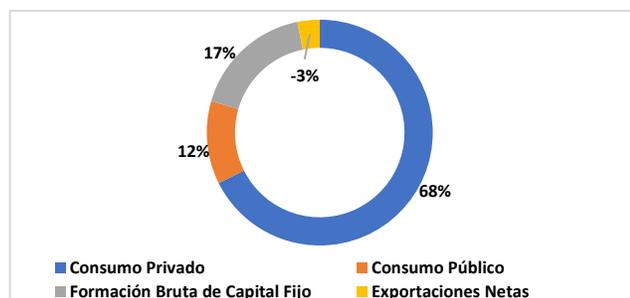
Las políticas sectoriales específicas para apoyar la agricultura y la industria manufacturera han carecido de un componente encaminado a incrementar la productividad y generar mayor

empleo. Esto se observa en el destino del financiamiento crediticio existiendo algunas políticas desarticuladas como los incentivos fiscales y concesiones que no han tenido impacto en los mismos, creando más bien fallas de mercado. El desempeño del sector primario es fundamental en la actividad económica de Honduras, puesto que, es el mayor demandante de la fuerza de laboral, de manera que la reducción de la actividad de la economía real contrae el empleo y por ende el ingreso disponible.

### 2.1.3 Demanda interna

Analizando el PIB por el enfoque el gasto, se observa que al primer semestre de 2017 la demanda interna creció gracias a la contribución de la inversión bruta de capital fijo-privada (12.6%) así como del consumo privado (3,8%) y público (1.0%). El consumo privado se dinamizó gracias a que las remesas siguieron aumentando y se continuó con una baja inflación, lo que generó un mayor ingreso nacional disponible.

**Gráfico 8. Participación sectorial en el PIB por el enfoque del Gasto al 1er semestre de 2017**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

### 2.1.4 Otros factores que inciden en el crecimiento económico

#### 2.1.4.1 Política monetaria

##### *Tasa de interés (Tasa de Política Monetaria)*

Las acciones del BCH han estado encaminadas a inducir una baja en la tasa de interés, mediante la

disminución de la Tasa de Política Monetaria (TPM ) de 6.25% en 2015 a 5.5% en 2017, los resultados que deberían darse en lo referente a la inversión en el país, no se han producido en parte, por el comportamiento en la tasa de interés activa promedio ponderada que alcanzo 18.8% en 2016 y subió a 20% en el 2017, siendo ésta el factor principal que determina la demanda de recursos para inversión, la baja inducida de la tasa de interés activa por la TPM debería provocar consiguientemente un incremento en la demanda de crédito para la inversión privada.

Según el BCH (2017), la formación bruta de capital fijo total (FBKF) se redujo en 7.3%, principalmente por la disminución en la inversión privada (-9.8%), asociada a la caída de las importaciones de bienes de capital para la agricultura e industria, así como por la culminación en 2015 de proyectos de energía renovable.

Si la TPM continúa descendiendo inducirá una tendencia hacia la baja de las tasas de interés y según el comportamiento de la inflación esperada para finales del 2017 de 4.1%, podría provocar que las tasas de interés reales (depósitos de ahorro en libreta) se vuelvan negativas y por otra parte disminuyan las tasas reales sobre los depósitos a término.

Las tasas pasivas a término no deben reducirse por debajo de los niveles de rendimientos de activos financieros alternativos, obliga a la banca privada a incrementar las tasas sobre esos depósitos. Debido a lo anterior, y a fin de mantener el spread bancario se produce presión hacia el alza de las tasas de interés activas nominales, provocando que la demanda de crédito disminuya afectando el crecimiento económico; por todo lo anterior se concluye que no es previsible una disminución de la TPM a

futuro por sus consecuencias negativas en el crecimiento económico.

### Control de la liquidez (Operaciones de Mercado Abierto)

Con el fin de mantener el valor interno y externo de la moneda, y el buen funcionamiento del sistema de financiero y de pagos del país el BCH realiza subastas de Letras (LBCH) diarias y estructurales. Para lograr esos objetivos el BCH utiliza la Tasa de Política Monetaria (TPM) y las Operaciones de Mercado Abierto. Este último ha sido el principal instrumento para absorber los excesos de liquidez.

En el 2017 el exceso de liquidez observado fue determinado principalmente por un incremento en las remesas familiares y las divisas obtenidas como resultado del incremento en las exportaciones de café (altos precios) y, por otra parte, a la sobre liquidez que históricamente han mantenido los fondos de pensiones y el sistema bancario comercial.

Esta sobre liquidez es absorbida por el Sistema Bancario Comercial (SBC) que registra una tenencia de 17.1% en LBCH. Además, parte de estos recursos son utilizados para financiamiento del déficit presupuestario y forman parte de la Deuda Interna de la Administración Central.

La incidencia de la tenencia de estas inversiones por parte de la Banca Comercial, una vez cubiertos las inversiones obligatorias para propósitos de encaje, podría tener un efecto negativo en el flujo de fondos para atender la demanda de crédito, debido a los rendimientos de los activos financieros del BCH en comparación a los rendimientos de los depósitos a término promedio de la banca comercial, presionan a que las tasas de esos depósitos se mantengan o suban para atraer nuevos depósitos para fines de

intermediación financiera y no desmejorar el spread bancario de 5.59% en diciembre del 2016.

En este sentido el Gobierno absorbe liquidez de la banca para financiar actividades presupuestarias generando un efecto expulsión al contraer el ahorro en detrimento de la demanda para inversión productiva y consecuentemente del crecimiento económico. Esta política de absorción monetaria del BCH impide que estos recursos pudiesen ser captados por la Banca Comercial para ser prestados a los sectores productivos e incrementar los niveles de liquidez.

### Exceso de regulaciones sobre la actividad de intermediación financiera

El exceso de regulaciones asociadas a disminuir los riesgos de pérdida de la cartera crediticia y las orientadas a fortalecer los niveles de solvencia del Sistema Bancario Comercial a través de las Normas para Clasificación de Cartera Crediticia y el Índice de Adecuación de Capital (IAC), respectivamente, disminuyen la capacidad de los Bancos Comerciales en el otorgamiento de créditos a sectores productivos de vital importancia en el país; además, provocan excesos de liquidez en la banca que al final son absorbidos por el Banco Central de Honduras para el financiamiento del déficit fiscal de la Administración Central, afectando la atención debida a la demanda de crédito para inversión del sector privado que podría dinamizar un poco más el crecimiento económico.

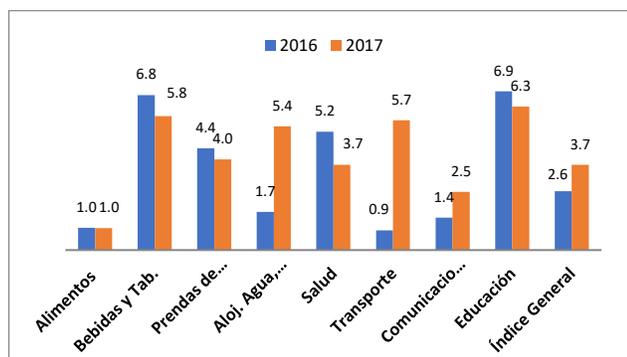
Se propone una flexibilización de estas normativas, ya que si bien es cierto se acoplan a normas de carácter internacional aplicables a la Banca Comercial, como lo es Basilea III, en Honduras el carácter tradicional de la actividad de intermediación y la poca internacionalización

e inserción con los mercados de capitales mundiales provoca rigideces en dicha actividad.

## 2.2 Costo de vida de Honduras

El índice de precios al consumidor (IPC) registró un alza interanual del 3.97% a octubre de 2017 superior a la tasa de 2.82% en el mismo período de 2016. En promedio la inflación ha mostrado un aumento del 3.81% durante el año 2017. Los rubros que experimentaron el mayor incremento durante este período fueron, alimentos y bebidas no alcohólicas (0.1%) alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0.06%) y transporte (0.04%) (BCH, 2017).

**Gráfico 9. Inflación por principales rubros**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

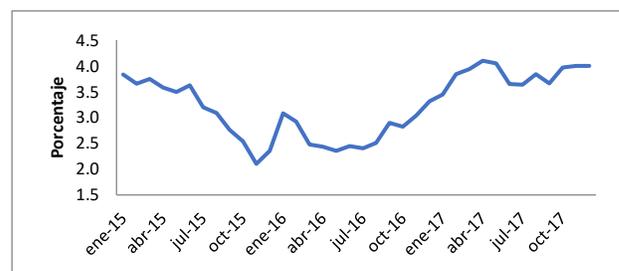
### 2.2.1 Salario mínimo y costo de la canasta básica

Es de hacer notar que el salario mínimo promedio de acuerdo a datos de la EPHPM de mayo de 2016 fue de L7,575, con una pérdida de poder adquisitivo de L288.62 para el año 2017, al compararlo con el valor de la canasta básica. Asimismo, el costo de la canasta para el año 2017 es de L8,845.27 de acuerdo a las estimaciones de la Dirección General de Salarios de la Secretaría de Trabajo. En este sentido, el costo real de la canasta a octubre de 2017 debería ser de L9,182.27, para compensar la pérdida del poder adquisitivo de L337.01.

### 2.2.2 Comportamiento de la inflación interanual

La inflación interanual mostró un comportamiento decreciente desde el mes de enero de 2015 que registro 3.8% a 2.1% en noviembre de 2015. A partir de diciembre de 2015 la misma tuvo una tendencia creciente hasta mayo de 2017 que alcanzo 4.1%.

**Gráfico 10. Inflación Interanual en Honduras 2015-2017**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

### 2.3 Perspectivas económicas para el 2018

Con base en este comportamiento y en las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, que indican que en 2017 y 2018 se intensificará el crecimiento en las economías en desarrollo, por la mejora de los factores externos, como la recuperación de las economías avanzadas, el BCH prevé que al finalizar 2017 y 2018 se alcanzará un crecimiento económico mayor, ubicándolo para ambos años en un rango de 3.7% a 4.1% (FMI, 2017; BCH, 2017).

Del análisis de las tendencias de las principales variables de la economía hondureña, se deduce que el Producto Interno Bruto crecerá aproximadamente en 4.0%, lo que se explica por una mayor contribución del sector agrícola e industrial con un incremento en el valor agregado en volúmenes de producción de banano, café, palma africana y caña de azúcar, por su parte el sector industrial muestra incrementos en la producción de alimentos.

El sector de intermediación financiera y el de las telecomunicaciones muestran un crecimiento importante. Por el lado de la demanda de la economía presenta un aumento en el consumo de bienes y servicios debido al incremento de las remesas familiares. Se espera que al cerrar diciembre de 2017 la tasa de inflación se ubique en alrededor de 4.0%.

### 3. SECTOR FISCAL

La situación fiscal en los últimos tres años ha mejorado significativamente. El déficit fiscal de la Administración Central ha disminuido de 7.9% del PIB en 2013 a 2.8% en 2016, y se proyecta un 3.5% para 2017; lo cual ha sido el resultado de un incremento sustancial de la recaudación tributaria, lo que a su vez es atribuible al incremento del impuesto sobre ventas, los impuestos directos como ser el impuesto sobre la renta y el impuesto a los combustibles.

Adicionalmente, contribuyeron las medidas de racionalización del gasto público. No obstante, en este panorama fiscal favorable el problema de la desigualdad y la pobreza estructural persisten. Bajo estas condiciones la política fiscal se ve limitada para contribuir a la reducción de la inequidad y alentar significativamente el crecimiento económico.

#### 3.1 Ingresos tributarios

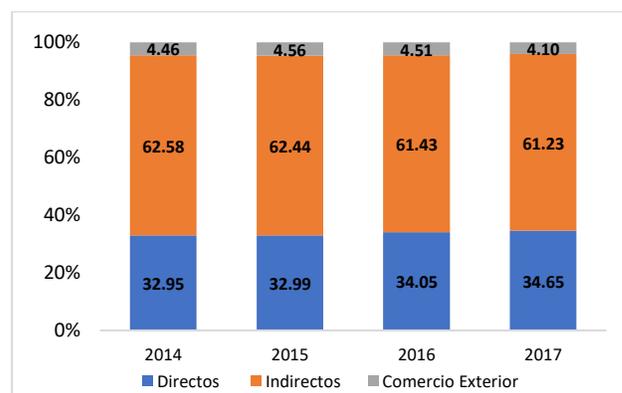
Según las cifras publicadas por el Servicio de Administración de Rentas (SAR) y la Secretaría de Finanzas (SEFIN), en los últimos tres años (2013-2016) los ingresos tributarios han crecido a una tasa promedio del 15.3%. Se considera que el incremento en la recaudación se explica

principalmente por el efecto del Decreto 278-2013, que entró en vigor en enero 2014<sup>4</sup>.

El principal problema que presenta la recaudación son los altos niveles de evasión y las exoneraciones fiscales, producto de la suavización de las medidas de fiscalización y el otorgamiento de beneficios fiscales en forma desmedida. Estos niveles se han visto influenciados por la emisión de un nuevo código tributario y la poca capacidad de fiscalización del ente recaudador debido a la reconversión de la Dirección Ejecutiva de Ingresos (DEI) al SAR cuyo nuevo personal se encuentra en un proceso intenso de capacitación. Mientras las exoneraciones han perdido su objetivo original de incentivo fiscal, careciendo, además, de los mecanismos de fiscalización efectivos.

La regresividad del sistema tributario hondureño queda manifiesta en el siguiente gráfico al observar que los impuestos directos representan el 34.65% al mes de julio de 2017 en comparación a los impuestos indirectos que representan el 61.25% del total de ingresos tributarios.

**Gráfico 11. Ingresos tributarios**  
(en porcentajes)



Fuente: Elaboración a partir de los datos del SAR

<sup>4</sup> “Ley de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, Control de las Exoneraciones y Medidas Antievasión.”, el cual contiene medidas como

el aumento del impuesto sobre ventas de 12% a 15% y bebidas alcohólicas del 15% al 18%, el aumento del impuesto a los combustibles y el 1.5% del impuesto sobre la renta.

De acuerdo con los datos sobre las recaudaciones se observa que el impuesto sobre ventas al mes de diciembre de 2016 ascendió a L36,520.6 millones en comparación a los impuestos directos por L30,195.5 millones, ambos representan el 38.19% y 31.6% con relación a los Ingresos Tributarios Totales de L65,637.2 millones. Es importante resaltar la importancia del impuesto a los combustibles que represento el 12.2%.

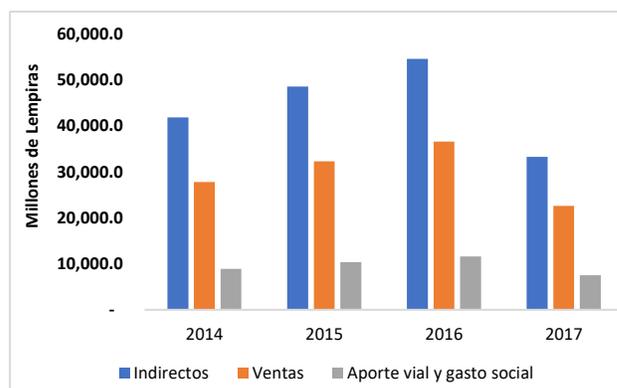
Al mes de abril de 2017 se observa la misma tendencia en la recaudación del ISV (38.16%), Impuestos Directos (29.5%) y Combustible (12.7%).

**Cuadro 2. Ingresos Tributarios**  
(en millones de Lempiras)

Ingresos	2014	2015	2016	2017
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>73,555.2</b>	<b>84,111.0</b>	<b>95,637.2</b>	<b>59,053.8</b>
<b>Tributarios</b>	<b>66,752.5</b>	<b>77,673.0</b>	<b>88,692.3</b>	<b>54,257.6</b>
<b>Directos</b>	<b>21,997.1</b>	<b>25,622.4</b>	<b>30,195.5</b>	<b>18,802.5</b>
Renta	20,068.4	23,352.8	27,586.0	17,476.0
Aporte Solidario Temporal	1,264.8	1,636.8	1,985.2	857.1
Propiedad	274.9	298.5	330.2	198.9
Impuesto al Activo Neto	389.0	334.3	294.0	270.5
Revaluación de Activos	-	210.2	-	-
<b>Indirectos</b>	<b>41,774.4</b>	<b>48,501.4</b>	<b>54,480.6</b>	<b>33,222.9</b>
Producción	<b>30,449.3</b>	<b>35,305.1</b>	<b>39,879.5</b>	<b>24,619.3</b>
Ventas	27,734.5	32,272.6	36,520.6	22,540.5
Otros	2,714.8	3,032.4	3,358.9	2,078.8
Servicios y Actividades Específicas	<b>11,325.1</b>	<b>13,196.3</b>	<b>14,601.1</b>	<b>8,603.7</b>
Aporte Vial y Gasto Social	8,873.6	10,316.6	11,594.2	7,503.8
Otros	2,451.4	2,879.7	3,007.0	1,099.8
<b>Comercio Exterior</b>	<b>2,973.9</b>	<b>3,541.1</b>	<b>3,998.4</b>	<b>2,226.3</b>
Importaciones	2,973.9	3,541.1	3,998.4	2,226.3
Exportaciones	-	-	-	-
<b>Varios</b>	<b>7.2</b>	<b>8.2</b>	<b>17.8</b>	<b>5.9</b>

Fuente: Elaboración a partir de los datos del SAR.

**Gráfico 12. Principales Ingresos Tributarios Indirectos**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del SAR.

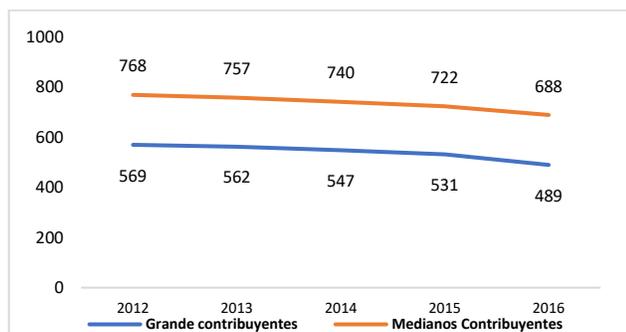
Es importante resaltar el comportamiento creciente del impuesto sobre ventas, sin embargo, el crecimiento interanual se redujo, lo que queda demostrado al observar el crecimiento interanual de 2014/2015 de 16.4% contra 13.2% en el periodo 2015/2016.

La caída en el crecimiento interanual de este impuesto, a pesar del incremento en la base de contribuyentes, se debe a la desaceleración de la actividad económica en términos nominales y en parte al posible aumento en los niveles de evasión de los pequeños y medianos contribuyentes debido a la flexibilización de las sanciones por incumplimiento por el nuevo código tributario que limita al ente recaudador generar mayor percepción de riesgo.

Para 2017, la meta de recaudación es de L90,110 millones, recaudándose al mes de septiembre el 80%, las autoridades del gabinete económico manifiestan que la misma se alcanzará.

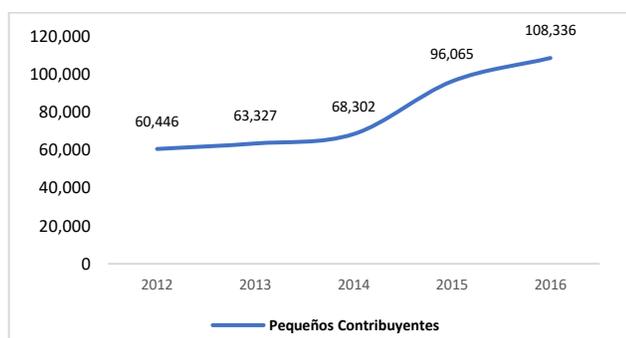
Entre los avances tributarios destacan la ampliación de la base de contribuyentes a 108,336 entre 2012 y 2016, que corresponden principalmente a pequeños contribuyentes jurídicos, a la mayor cobertura nacional de servicio y atención a los mismos.

**Gráfico 13. Ampliación de la base de contribuyentes**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del SAR.

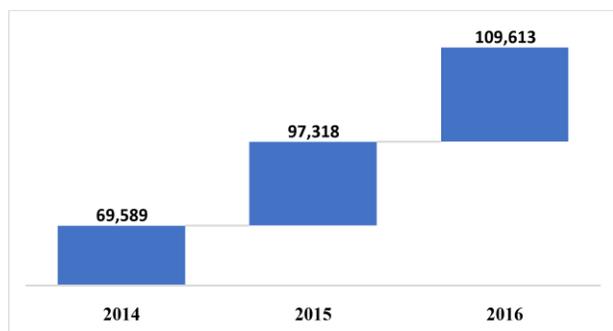
**Gráfico 14. Ampliación de la base de contribuyentes**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del SAR.

Otro factor que ha incidido en los niveles de recaudación es el régimen de facturación, lo que ha obligado sustancialmente a los contribuyentes a tributar y le permite a la administración tributaria un control más rápido y efectivo, ya que la emisión de documentos fiscales obliga al contribuyente a declarar. Las declaraciones del ISR aumentaron en 57.3% en relación con 2014.

**Gráfico 15. Comportamiento de las declaraciones del Impuesto Sobre la Renta**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del SAR.

### 3.1.1 Presión tributaria

La Presión tributaria de 18.8% alcanzada en el 2017 ha contribuido a mantener indicadores económicos favorables, por otra parte, es comprensible que desestime la actividad del sector privado en vista que la carga tributaria o bien puede alterar la estructura de precios en la economía o desestimar los niveles de ahorro e inversión. Se espera que el Gobierno realice una revisión de la política fiscal en materia de impuestos, dado que con una tributación muy alta la producción nacional tiende a su estancamiento.

### 3.1.2 Exenciones/exoneraciones

El sistema tributario hondureño muestra un elevado nivel de gasto tributario alrededor del 6% del PIB, que es de los más altos de la región. Esto ha llevado a que se erosionen las bases de los impuestos, creando un sistema tributario inequitativo (ya que la recaudación se concentra cada vez más) y complejo de administrar, porque un sistema con tantas exoneraciones y otros beneficios fiscales es difícil de controlar.

Existe la idea errónea de tratar de estimular sectores económicos exclusivamente otorgando exenciones y exoneraciones, y la experiencia demuestra que hay factores igualmente importantes para lograrlo, como la seguridad jurídica y desarrollo de infraestructura.

Es necesario promover la discusión sobre el gasto tributario para evaluar su efectividad. Actualmente no se le da la importancia debida al tema, prueba de ello es que éste gasto no se presenta en el Congreso Nacional junto al presupuesto (como se hace en muchos países) y el mismo solamente ocupa poca relevancia dentro del Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo. Otro aspecto que resaltar es la falta de controles efectivos en el seguimiento de las

exoneraciones otorgadas por parte del ente tributario SAR y la falta de transparencia en el otorgamiento de las mismas por parte del Congreso Nacional, Secretaría de Finanzas y otras Secretarías de Estado.

### 3.2 Gasto de la Administración Central (AC)

La política fiscal por el lado del gasto se ha orientado a su racionalización, principalmente el gasto corriente, en el rubro de sueldos y salarios que representa el 47.5% del Gasto del Consumo.

La disminución del tamaño del Gobierno por la vía del empleo público ha sido y sigue siendo una prioridad en los programas de ajuste. Por otra parte, la inversión pública en el rubro de gasto de capital ha tenido un comportamiento moderado, sin embargo, se están haciendo esfuerzos para potenciar su crecimiento orientándose principalmente a la mejora de la infraestructura vial, lo cual no es suficiente. Según el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo de la SEFIN, los gastos totales de la Administración Central se incrementaron levemente con respecto al PIB, al pasar de 22.3% en 2015 a 23.0% del PIB en 2016, y se estima que tenga un aumento de 0.4 puntos porcentuales para 2017 con relación a lo reflejado al cierre de 2016.

**Cuadro 3. Administración Central: Gasto Neto**

Descripción	Millones de Lempiras		Variación (%)	
	2016	2017	2016	2017
Gasto Total Neto	112,981.9	123,468.3	10.8	9.3
Gasto Corriente	88,132.2	92,912.9	8.8	5.4
Gasto de Capital	24,849.7	30,555.4	18.6	23.0

Fuente: Elaboración a partir de los datos de SEFIN.

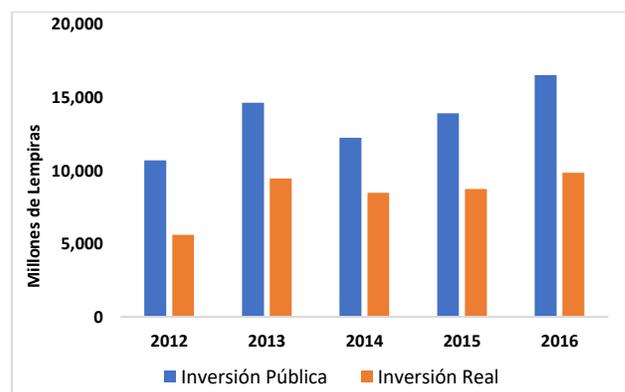
Para 2017, se estima que el gasto total neto de la Administración Central ascenderá a L123,468.3 millones, con un crecimiento nominal de 9.3% respecto al cierre de 2016, este aumento, si bien

menor al registrado en 2015 que fue de 10.8%, estará representado (según SEFIN) por el gasto de capital que crecerá a una tasa de 23.0%, en consonancia con los lineamientos de la política fiscal de potenciar el efecto de la inversión pública en el crecimiento económico del País. Sin embargo, lo anterior es cuestionable porque al observar la composición de Gasto de Capital, las transferencias de capital principalmente las dirigidas al Programa Vida Mejor constituyen una considerable proporción de la misma (este renglón en realidad corresponde a gasto corriente).

### 3.3 Inversión pública

El crecimiento económico de mediano y largo plazo requiere de un nivel adecuado de gasto de capital en inversión real mediante proyectos con alta rentabilidad social. El comportamiento del gasto en inversión real (infraestructura y otros) en los últimos años ha sido de 7.9%, mientras que el gasto en transferencias de capital es de 9.3%, influido principalmente por el Programa Vida Mejor, el que representa el 43% del gasto de capital en 2015 de L12,225.0 millones. Lo anterior, refleja la falta de compromiso del gobierno de priorizar el gasto de capital en proyectos de infraestructura que faciliten el desarrollo de la actividad productiva.

**Gráfico 16. Evolución de la inversión pública**



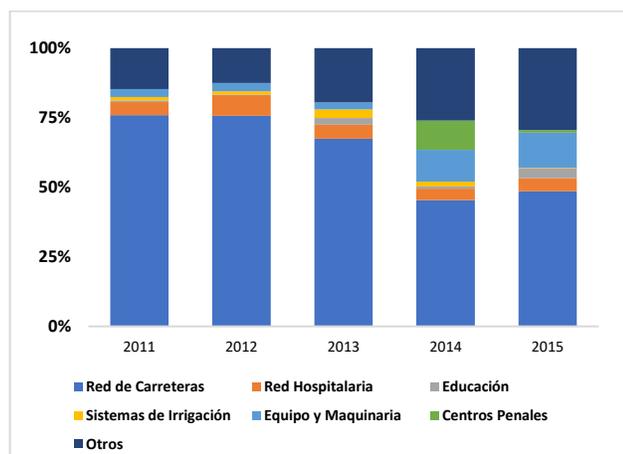
Fuente: Elaboración a partir de los datos de SEFIN y BCH.

No obstante, es de reconocer que, en la actualidad existen proyectos de inversión en infraestructura vial a nivel nacional de mucha importancia para la actividad económica por un monto de L4,277.7 millones, sin embargo, no es suficiente de acuerdo con las necesidades del país.

Según SEFIN, la mayor parte de la inversión en infraestructura se ha financiado históricamente con préstamos externos otorgados por acreedores internacionales, también se desarrollan proyectos bajo la modalidad de Asociación público-privada (APP).

El comportamiento del financiamiento de fuentes multilaterales ha mostrado un crecimiento de 8.3% entre los años 2013 a 2016, por otra parte, la inversión real creció en 7.9% menor al financiamiento externo, siendo el diferencial los fondos dirigidos para gastos presupuestario de la Administración Central.

**Gráfico 17. Inversión Pública por destino**  
(Participación porcentual)



Fuente: Elaboración a partir de los datos de SEFIN.

### 3.4 Déficit fiscal

El déficit de la Administración Central ha disminuido de 3.0% del PIB en 2015 a 2.8% en 2016. Se estima que sea de 3.5% del PIB para 2017 (L18,367.3 millones), que representa un incremento de 0.7% respecto al nivel observado

en 2016. Para el año 2017 su financiamiento se realizará con Crédito Externo Neto.

**Cuadro 4. Déficit fiscal de la Administración Central**  
(en millones de Lempiras)

Descripción	2016	2017
Ingresos totales	99,388.6	104,525.2
Gasto total neto	112,911.6	112,892.6
Déficit	-13,523.0	-18,367.3
Financiamiento	13,523.0	18,367.4
Crédito Externo Neto	3,585.0	24,529.7
Crédito Interno Neto	9,938	-6,162.3
Déficit/PIB (%)	2.7	3.5

Fuente: Elaboración a partir de los datos de SEFIN y BCH.

El aumento del déficit de la AC se explica en gran medida por el fuerte incremento en el gasto de capital de 22.7% con respecto al año anterior, en contraste con el gasto corriente de 8.8%. Sin embargo, el gasto corriente representa el 78% del total del gasto neto (el gasto de capital 22%), lo que indica que el principal factor que determina el déficit fiscal es el gasto corriente.

En ese sentido, el gasto de capital está determinado principalmente por las transferencias de capital que representan el 60.3%, dentro de este rubro sobresalen dos componentes con mucha incidencia como lo son las transferencias a las municipalidades por L4,195.3 millones (34.32%) y el Programa de Gobierno Vida Mejor por L5,250.0 millones (42.95%) en 2015, observándose la misma tendencia en 2016.

Lo anterior denota los pocos esfuerzos realizados por el Gobierno en materia de inversión pública, reflejando una tasa de crecimiento baja y a la vez privilegiando nuevos esquemas como las Asociaciones Público Privada, que no garantizan una dinamización de esta variable importante para el crecimiento del país, asimismo, se suma la falta de transparencia en el uso de estos

recursos y el aumento de los riesgos o contingentes asociados a este esquema.

### 3.5 Deuda Pública

Según el BCH (2017), la deuda total de la Administración Central fue de US\$9,976.7 millones, de los cuales el saldo de la deuda pública interna fue de L. 90,763.7 (US\$3,861.8 millones) que representa el 38.7% de la deuda total y el 18.5% del PIB. El saldo de la deuda externa ascendió a US\$6,114.9 millones que representa el 61.3% del saldo total.

El servicio de la deuda pasó de \$610.2 millones en el año 2010 a \$852.5 millones en el año 2016 (22.4% de los ingresos corrientes de la Administración Central), situación que llama a la reflexión por el riesgo de caer en un problema financiero de flujo de caja por el alto nivel de endeudamiento público.

**Cuadro 5. Deuda Interna del Gobierno Central**  
(A diciembre de cada año)

Periodo	Deuda Interna (Millones de lempiras)	Deuda Interna / PIB (%)	Crecimiento interanual de la Deuda Interna (%)
2012	54,522.6	15.1	13.4
2013	58,203.9	15.5	6.8
2014 <sup>r/</sup>	67,604.0	16.3	16.2
2015 <sup>p/</sup>	75,843.8	16.6	12.2
2016 <sup>p/</sup>	90,763.7	18.5	19.7

Fuente: Elaboración a partir de las cifras de SEFIN

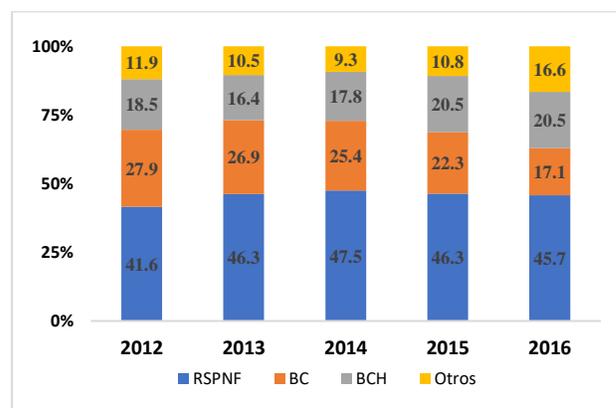
<sup>r/</sup>Revisado <sup>p/</sup>Preliminar

El saldo de la deuda interna de la AC corresponde al 99.5% de la deuda bonificada. El incremento en el saldo de la deuda interna se debió a mayor colocación neta de bonos, siendo los principales acreedores los Institutos Públicos de Pensiones, Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda (BANHPROVI), entes privados y

BCH; este último debido a la bonificación de la deuda cuasifiscal de la AC.

Al analizar la composición de la deuda interna a diciembre de 2016 se encuentra que el Sistema Financiero Privado registra una tenencia del 22.6%, las instituciones descentralizadas (fondos de pensiones) 45.7% y la diferencia corresponde al Sistema Financiero no Privado.

**Gráfico 18. Deuda Interna del Gobierno Central por Tenedor**



Fuente: Elaboración a partir de las cifras de SEFIN.

RSPNF: Resto del Sector Público No Financiero

BCH: Banco Central de Honduras

BC: Bancos Comerciales

La menor tenencia de bonos obedece a las medidas de política monetaria implementadas por el BCH referente al cómputo de los mismos en las inversiones obligatorias.

### 3.6 Análisis y Proyecciones

El monto de la deuda externa como porcentaje del PIB, pasó de 18.1% en el año 2010 a 30.1% en el 2017, la deuda total representó el 47.9% del PIB en el 2016, vinculada a mayor financiamiento para proyectos de desarrollo, debido a que se logró mejorar la imagen financiera del país, como lo indica Standard & Poor's que subió la calificación del Gobierno de Honduras disminuyendo el factor riesgo país al otorgarle B+ y Moody's Investor Service que mejoro su calificación de B3 a B2.

No obstante, para continuar con el endeudamiento, es necesario hacer un análisis de consistencia fiscal, para determinar la capacidad de pago del servicio de la deuda pública y evitar caer en un problema de impago, todo con el propósito de continuar aprovechando recursos externos para financiar proyectos prioritarios para el desarrollo.

El mecanismo de endeudamiento interno se utiliza en forma creciente a partir del 2008, año en que la deuda interna representó el 4.7% del PIB, relación que llegó a 17.8% en el año 2016. Dicho incremento se deriva de la necesidad del Gobierno de financiar el déficit fiscal, originado en parte por la fuerte expansión del gasto corriente y gasto de capital, así como por el pago de deuda acumulada de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE), a fin de garantizar el suministro de energía y no afectar la producción nacional.

Es recomendable que el endeudamiento esté en el contexto de sostenibilidad, dado que el aumento sin un control administrativo transparente conduce al país a un problema financiero que afecta a la economía en su conjunto, con efectos concretos en las finanzas públicas y en el pago del servicio de deuda.

### 3.7 Prioridades Presupuestarias 2017

Atendiendo el objetivo del Plan Estratégico de Gobierno (PEG) en consonancia con el tercer objetivo del Plan de Nación, Visión de País: “Una Honduras que se desarrolla en democracia, con seguridad y sin violencia”, las asignaciones presupuestarias revelan el compromiso prioritario del gobierno hacia el combate de la violencia e inseguridad y en menor medida al combate a la pobreza y sus síntomas tales como son la poca cobertura en salud y educación.

**Cuadro 6. Presupuesto de las principales instituciones de la Administración Central (AC)**  
(En millones de lempiras)

Institución	2015	2016	16/15 (%)
Secretaría de Educación	22,446	24,525	9.3%
Secretaría de Salud	12,494	13,900	11.3%
Secretaría de Defensa	5,419	6,780	25.1%
Secretaría de Seguridad	3,867	6,123	58.3%
Secretaría de Desarrollo Social	2,593	2,549	-1.7%
Secretaría de Obras Públicas, Transporte y Vivienda	3,075	4,414	43.5%

Fuente: Elaboración a partir de las cifras de SEFIN.

**Cuadro 7. Presupuesto de Egresos de la Administración Central por finalidad de gasto**  
(En millones de lempiras)

Concepto	2015	2016	16/15 (%)
Servicios públicos generales	15,527.67	21,010.90	35.3%
Defensa y seguridad	12,823.87	16,836.81	31.3%
Asuntos económicos	6,436.87	7,653.11	18.9%
Protección del medio ambiente	967.15	919.87	-4.9%
Vivienda y servicios comunitarios	510.6	336.94	-34.0%
Servicios de salud	12,567.93	13,988.49	11.3%
Educación, investigación, cultura y actividades	22,515.91	24,719.94	9.8%
Protección social	3,693.30	3,509.86	-5.0%
Deuda pública	29,968.06	32,299.70	7.8%
<b>Total</b>	<b>105,011.37</b>	<b>121,275.62</b>	<b>15.5%</b>

Fuente: Elaboración a partir de las cifras de SEFIN.

En el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República de 2017 se observan incrementos presupuestarios mayores en Seguridad y Defensa (31.3%) que los asignados a Educación (9.8%) y Salud (11.3%) en comparación al presupuesto aprobado en 2015. En cuanto a Protección Social su asignación disminuyó en 5.0%. Sin embargo, el pago de la deuda pública ascendió a L32,299.7 millones con un incremento de 7.8%.

### 3.8 Políticas de protección social

Ante la imposibilidad de disminuir la pobreza los gobiernos se han visto obligados a adoptar estrategias de compensación social. Estas políticas presumen para su ejecución de una focalización de los grupos de beneficiarios, situación que ha expuesto siempre los esfuerzos gubernamentales al peligro de sectorizarlas inclinándolas hacia los grupos de afectos al gobierno.

La política de transferencias monetarias (bonos), originalmente tiene como objetivo resarcir la pérdida de los ingresos reales de los hogares debido a problemas estructurales y en consecuencia, mantener la capacidad de consumo, todo esto en el marco de la lucha contra la pobreza.

Al respecto las estadísticas oficiales reconocen que en los últimos trece años la reducción de la pobreza, tomando los años extremos (2000 y 2013), ha sido apenas de 1.4% y que a pesar de las inversiones del Bono 10,000 entre el 2012 y 2013 la pobreza, por ingresos monetarios, apenas se redujo en 1%, por lo que se puede afirmar que estas políticas no reportan los resultados esperados.

El actual Gobierno ha centrado su esfuerzo en el *Plan de Todos para una Vida Mejor* que cuenta con varios componentes: desarrollo, equidad y Protección Social, que tiene como objetivo estratégico la protección de la población en situación de pobreza extrema priorizando en la población diferenciada, atendiendo sus necesidades inmediatas y procurando condiciones que les permita de forma gradual y progresiva generar sus propios medios de vida y su inserción activa y productiva en la sociedad. De este objetivo se espera como resultado: que el

porcentaje de hogares en extrema pobreza se reduzca de 42.6% a 38.6%.

Para hacer factibles los resultados el Plan se propone fortalecer los programas de protección social para la población en extrema pobreza, mejorando sustancialmente los niveles de ejecución, la focalización en los grupos de mayor vulnerabilidad, con transparencia y participación comunitaria.

Adicionalmente, algunas acciones facilitadoras del logro del objetivo deben enmarcarse en la conformación de una estrategia de Protección Social para quienes viven en condición de pobreza extrema, tales como las transferencias condicionadas, impulsar los huertos familiares como garantes de la seguridad alimentaria y de la vivienda saludable, según Vida Mejor.

Esta política de transferencias exhibe una deliberada visión oficialista unidimensional sobre el asunto de la pobreza, por la cual se le atribuye al Estado la responsabilidad de transferir recursos mediante el gasto público, menospreciando la capacidad de los grupos vulnerables de construir su redención económica mediante el trabajo productivo o para seguir manipulando los recursos públicos con el fin de ganar prosélitos

El componente de Desarrollo del Capital Humano considera que la creación de mejores oportunidades para la población hondureña, particularmente de los sectores más vulnerables, requiere la ampliación de la cobertura y la mejora de la calidad de los servicios básicos de educación y salud, con medidas que incluyan el incremento de la gestión descentralizada y de la participación ciudadana. Como resultado de este objetivo en el ámbito de la educación tenemos: la

escolaridad promedio de la población con 15 y más años aumenta de 7.5 a 7.8 años.

Otro resultado propone alcanzar el 88% de cobertura de la red de servicios de salud. Para esto hay que proceder a fortalecer los servicios de atención primaria con gestión descentralizada, asegurando que se proporcione atención a las personas en sus comunidades para lograr de manera gradual y progresiva la universalización de los servicios de salud.

Si se contrasta el panorama y la logística en que se apoya la salud pública con el resultado esperado en los dos últimos años es evidente que hay avances importantes en esta materia, sobre todo en lo concerniente a la ampliación de la cobertura de la red de servicios de salud. Entre 2015 y 2016, a pesar de que se han mantenido las cifras de hospitales nacionales (6), hospitales regionales (6), clínicas materno infantil (72); los centros de salud con médico pasaron de 440 a 443; los centros de salud rural (CESAR) se mantuvieron en 1,086.

De acuerdo con Vida Mejor, el componente de Generación de Empleo, Competitividad y productividad, en el marco de su objetivo estratégico, se busca la creación de condiciones que permitan lograr un crecimiento económico acelerado, incluyente y sostenible, para incrementar el empleo y reducir la pobreza, mediante la promoción de inversiones, dinamización del comercio exterior y el apoyo al desarrollo de las pequeñas empresas a nivel urbano y rural. Como resultado de este objetivo habría que esperar que el PIB crezca a una tasa promedio anual de 3.0%.

Para llevar adelante y concretar una tasa de crecimiento sostenido de 3.0% en la actividad económica no se puede prescindir y dejar de lado

la productividad. Las políticas que conectan con la productividad no funcionan sin presupuestos específicos para investigación, mejoras tecnológicas basadas en la innovación, para trascender el simplismo del crecimiento economicista.

Adicionalmente, los objetivos relacionados con la productividad tienen que ver con inversiones en el desarrollo del factor productivo fundamental que es el recurso humano, lo cual es compatible con una mejora decisiva en la capacidad técnica de la fuerza de trabajo, de producir más y mejores bienes.

Por consiguiente, tales condiciones presumen también una política de inversión en desarrollo humano a fin de que la fuerza de trabajo no solo mejore su capacidad técnica de producir, sino que fundamentalmente, ese progreso se traduzca en condiciones de vida mejor para la población.

Como se puede apreciar no aparece el componente de la productividad, mientras que la competitividad se menciona como un eslogan vacío de cualquier contenido concreto, más que como un concepto económico que involucra la competencia en el mercado, mientras que la competencia difícilmente se la puede concebir al margen de la tecnología, la innovación y del conocimiento.

### **3.9 Perspectivas y riesgos para el 2018**

Según el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo de la política fiscal, para 2018, se espera que el déficit fiscal de la Administración Central ascienda a L19,354.0 millones (3.4% PIB), mostrando una reducción de 0.1% menor al nivel esperado para 2017. Esto permitirá tener un déficit de 1.2% para el Sector Público No Financiero como lo estipula la Ley de Responsabilidad Fiscal. Por otra parte, propone

el financiamiento del déficit de la Administración Central principalmente de fuentes internas para evitar los riesgos asociados al endeudamiento externo.

La presión tributaria medida por la relación Ingresos Tributarios/PIB se estima que se mantendrá a un nivel del 18%.

Por otra parte, la meta de gasto público promedio se estima en 23.2% del PIB. Igualmente se proyecta un nivel de deuda pública total de la Administración Central equivalente a 47.7% del PIB en 2018 (0.4% mayor con respecto a lo esperado en 2017).

### 3.10 Riesgos

Los principales riesgos que podrían amenazar la consolidación lograda en las finanzas del Sector Público en los próximos años vienen representados por: finanzas de las empresas públicas principalmente por las pérdidas de la ENEE; los pasivos contingentes representados por los proyectos de Asociación Público Privada; cambio de política del nuevo Gobierno en materia de gasto y de impuestos; estado actuarial de los Institutos de Previsión Social; costo del financiamiento externo y falta de control, monitoreo y otorgamiento de las exoneraciones y exenciones.

## 4. SECTOR MONETARIO

En el caso de Honduras, las acciones en materia de política monetaria del BCH han estado encaminadas a controlar los niveles de inflación, estabilidad cambiaria, tasas de interés y control de la liquidez para promover una estabilidad macroeconómica que permita dinamizar el sector

real de la economía incrementando los niveles de inversión y competitividad.

Los principales instrumentos a disposición del BCH para implementar dichas acciones son 1) los tipos de redescuento, 2) la tasa de encaje legal y 3) las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), que el BCH operacionaliza a través de la Tasa de Política Monetaria (TPM); aunque en los últimos años se han estado privilegiando estos dos últimos. Igualmente, se utilizan las facilidades permanentes de crédito (FPC) o de inversión (FPI)<sup>5</sup> como instrumentos para controlar la liquidez del sistema financiero nacional.

La aplicación de la política monetaria en el país ha logrado ciertos resultados positivos, como ser: 1) una inflación baja menor al 4.0%; 2) cobertura de 4.5 meses de importaciones; 3) mantenimiento de los niveles de liquidez congruentes con la estabilidad de precios; 4) el fortalecimiento de la posición externa del país, y; 5) la contención de la devaluación de la moneda al mantener en 2.8% el deslizamiento del tipo de cambio, alcanzando una relación cambiaria de L22.9949 por US\$1.00 en 2016 pasando a L23.6362 en 2017 por US\$1.00

La disminución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) a fin de guiar las tasas de interés de mercado hacia la baja, no ha dado los resultados esperados.

La formación bruta de capital fijo-privada (FBKF) ha tenido una tendencia inestable en el quinquenio de 2010 a 2015. Destacándose una caída en el 2016 de 9.8%.

<sup>5</sup> Las facilidades permanentes constituyen uno de los instrumentos de la política monetaria, mediante el cual, se pretende inyectar o drenar liquidez a

un día directamente a través de operaciones de crédito y depósito realizadas por el Banco Central de Honduras con las entidades autorizadas, a iniciativa de estas últimas.

**Cuadro 8. Comportamiento de la formación bruta de capital fijo-privada 2010-2016**

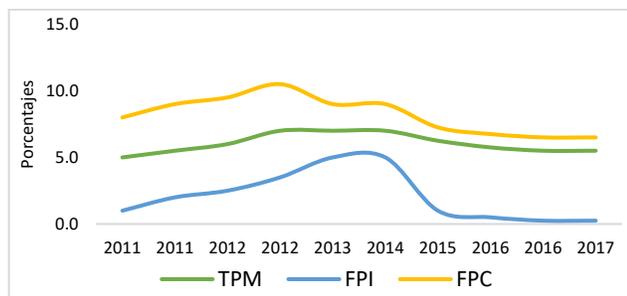
AÑO	Millones de Lempiras Constantes			Variaciones porcentuales		
	FBKF Privada	FBKF Pub.	FBKF Total	FBKF Privada (%)	FBKF Publica (%)	FBKF Total (%)
2010	26,504	4,822	31,326			
2011	31,548	5,066	36,614	19.0	5.1	16.9
2012	33,434	4,545	37,978	6.0	-10.3	3.7
2013	31,853	5,398	37,251	-4.7	18.8	-1.9
2014	33,219	4,271	37,490	4.3	-20.9	0.6
2015	37,383	4,660	42,043	12.5	9.1	12.1
2016	33,731	5,249	38,980	-9.8	12.6	-7.3

Fuente: Elaboración a partir de las cifras del BCH.

#### 4.1 La Tasa de Política Monetaria

Los cambios en la TPM motivan el comportamiento de las demás tasas de interés del mercado (activas y pasivas), las cuales inciden en los niveles de ahorro e inversión en la economía.

**Gráfico 19. Comportamiento de la TPM**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BCH.

TPM: Tasa de Política Monetaria  
FPI: Facilidades Permanentes de Inversión  
FPC: Facilidades Permanentes de Crédito

En 2016 y 2017, han resultado favorables los bajos precios del petróleo y sus derivados, una inflación interna controlada y la acumulación de reservas internacionales (divisas). En tanto esas condiciones se mantengan, no se esperaría una subida abrupta en la TPM para el 2018.

En ese sentido, a partir de agosto de 2015 el BCH ha venido aplicando una política de relajamiento,

disminuyendo la TPM a 6.25; luego a 5.75 en marzo de 2016, y desde junio de ese mismo año se ha mantenido estable en 5.5%. Los aumentos o disminuciones de la TPM son un reflejo del comportamiento de las tasas de interés de las subastas estructurales de Letras del BCH.

#### 4.2 El Control de la liquidez

Un elemento importante en el mantenimiento del valor interno de la moneda lo constituye el comportamiento de la cantidad de dinero que circula en la economía, misma que es medida a través de los agregados monetarios.

El comportamiento de estos agregados monetarios en los años recientes, medidos como proporción del PIB, se presentan en el siguiente cuadro y muestran que en términos relativos y en moneda nacional ha venido aumentando la preferencia por los instrumentos de ahorro (M2), en detrimento del peso relativo del dinero líquido (M1); en tanto también se refleja un aumento en las preferencias por instrumentos de ahorro en moneda extranjera, incluidos en M3.

**Cuadro 9. Agregados Monetarios**  
(Crecimiento Porcentual)

Agregado Monetario	2014 <sup>r/</sup>	2015 <sup>p/</sup>	2016 <sup>p/</sup>
M1	11.0	11.4	11.8
M2	39.3	39.5	41.4
M3	54.5	53.3	56.2

Fuente: Elaboración a partir de las cifras del BCH.

<sup>r/</sup>Revisado <sup>p/</sup>Preliminar

Para apreciar el comportamiento de los agregados monetarios con relación al crecimiento económico es necesario incluir otros elementos como el financiamiento del sector financiero a las actividades privadas de consumo e inversión. En lo que se refiere al financiamiento por rama de actividad productiva, la agricultura, que es la tercera en importancia dentro del PIB,

recibe solamente el 7.5% del financiamiento de la Banca Comercial seguido por el comercio (15.2%) y por el consumo de (30.7%), respectivamente.

En efecto, el crédito total como proporción del PIB, entendido como una tasa de profundización financiera en la economía, ha crecido del 48.7% en 2010 a 55.7% en 2014 y se ha mantenido en ese nivel en los últimos tres años o sea hasta 2017.

Aunque el nivel de profundización financiera aumenta, el destino del crédito no llega a los sectores productivos en las proporciones que se esperaría de acuerdo con su contribución al PIB para incrementar los niveles de producción real.

**Cuadro No. 10 Crédito al Sector Privado no Financiero**  
(Porcentajes)

Crédito al sector privado	2014	2015	2016
Moneda Nacional	39.2	39.9	42.0
Moneda Extranjera	16.4	15.9	15.6
Crédito Total	55.7	55.7	57.6

Fuente: Elaboración a partir de las cifras del BCH.

Un reflejo del incremento en el crédito en moneda nacional y extranjera en el periodo 2014 a 2016 es el crecimiento en el financiamiento en Lempiras al pasar de 39.2% en 2014 a 42.0% en 2016 con relación al PIB, y de 16.4% a 15.6% en moneda extranjera para el mismo periodo.

Los pesos relativos del crédito en moneda nacional y extranjera también se han incrementado, notándose en el período 2014-2016 un mayor crecimiento en el financiamiento en Lempiras, en relación con el crecimiento del crédito en moneda extranjera.

Este es un comportamiento favorable, en tanto el Banco Central de Honduras debe vigilar que no haya una exposición excesiva a un riesgo

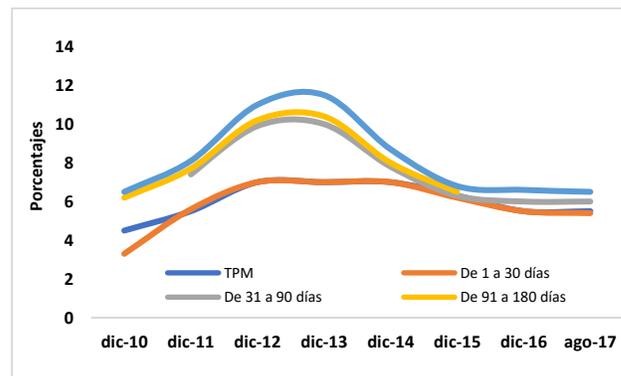
cambiario, en el sentido de que se otorguen préstamos en moneda extranjera para consumo o para sectores productivos no orientados a la exportación, que podrían entrar en crisis en caso de una subida abrupta en el tipo de cambio nominal.

#### 4.3 Subastas estructurales de Letras del BCH, Facilidades Permanentes de Inversión y de Crédito, y reportos de valores gubernamentales como medidas de control de liquidez

El volumen de colocaciones de LBCH en las subastas diarias y estructurales obedece a una política de absorción de los niveles de liquidez, que impera en la economía.

Los principales inversionistas de este instrumento de política monetaria lo constituyen la banca comercial, los fondos de pensiones y en menor cuantía el resto del sector privado.

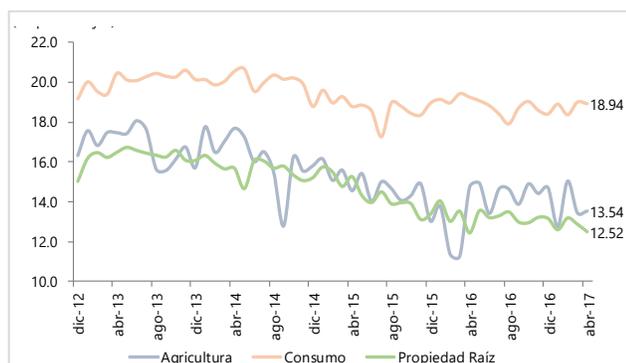
**Gráfico 20. Tasas de interés promedio ponderado de las subastas de Letras del BCH**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

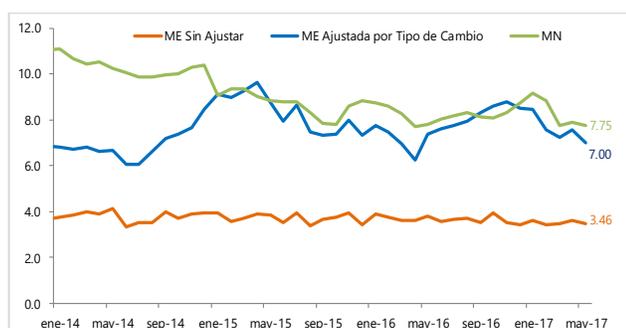
La Tasa de Política Monetaria está determinada por la tasa máxima permitida para las posturas de compra y la tasa mínima para las posturas de venta, en las subastas de Letras del BCH a las instituciones del sistema financiero nacional. Se puede observar en el gráfico anterior la TPM se ajusta a las tasas de la Letras de Banco Central.

**Gráfico 21. Tasas de interés activa promedio ponderado por actividad económica sobre préstamos nuevos en MN**



Fuente: Elaboración a partir de las cifras del BCH.

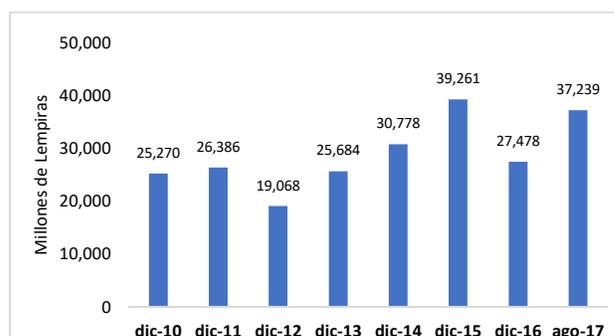
**Gráfico 22. Tasas de interés pasivas sobre operaciones nuevas**



Fuente: Elaboración a partir de las cifras del BCH.

Según se observa en la gráfica anterior, las tasas de interés tanto activas como pasivas ponderadas tienden hacia la baja conforme al comportamiento de la TPM. Las estadísticas muestran que el saldo de Letras del BCH es de L37,239 millones a agosto de 2017, mayor en L9,762 millones al registrado en diciembre de 2016. A través de las subastas de Letras se han retirado los excedentes de liquidez que en este año han sido generados por mayores exportaciones (especialmente de café) y remesas familiares. De nuevo se evidencia la labor tan importante que estos instrumentos tienen en la economía para el control de la liquidez, ya que su absorción contribuye al cumplimiento de las metas de su control, evitando sobrepasar los niveles proyectados para M1, M2 y M3.

**Gráfico 23. Saldo de Letras del BCH**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

Según el BCH (2017), las ventanillas de las facilidades permanentes de inversión y de crédito continuaron en funcionamiento, adaptándose a las necesidades de liquidez del sistema en el corto plazo, es así como el monto transado de FPI fue de L161,459.8 millones en el año 2016, con un promedio mensual de inversión de L13,455.0 millones. Las operaciones de FPC presentaron un mayor dinamismo, con 77 operaciones por un valor de L17,265.0 millones en 2016. Los Reportos de Valores Gubernamentales en moneda nacional (MN) registraron 85 operaciones, a una tasa promedio ponderada de 7.87%. El valor de los reportos negociados fue de L23,915.0 millones.

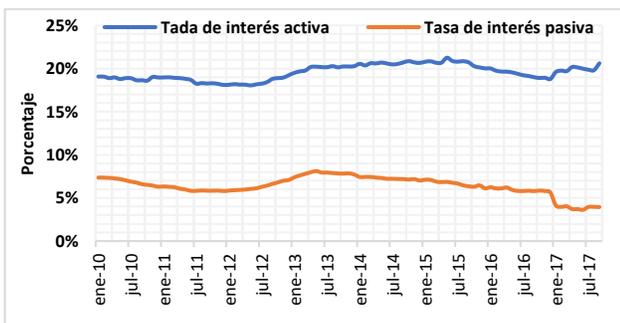
#### 4.4 Tasas de Interés

La tasa activa promedio se mantuvo en alrededor del 19% en el 2010, disminuyendo hasta 18% a mediados de 2012. A partir de allí retomó nuevamente la tendencia alcista hasta alcanzar un 20.0% en abril de 2013 y manteniéndose alrededor de esa tasa por casi tres años, hasta enero 2016.

De febrero a diciembre de 2016, la tasa ponderada sobre préstamos bajó levemente hasta 18.8% para finales de dicho año, para retomar de nuevo la senda hacia el 20% que prácticamente se ha mantenido en el período abril a septiembre de 2017.

Por su parte, la tasa ponderada para los ahorrantes decreció de 7.4% en enero 2010 hasta 5.5% en diciembre 2011; para luego crecer hasta 8.1% alcanzado en mayo 2013. Sin embargo, a partir de esa fecha, ha observado una tendencia decreciente permanente hasta ubicarse en 3.9% a septiembre de 2017 (esta tasa es el promedio ponderado de las tasas pasivas en ahorros en libreta (1.77%) y depósitos a plazo (8.15%).

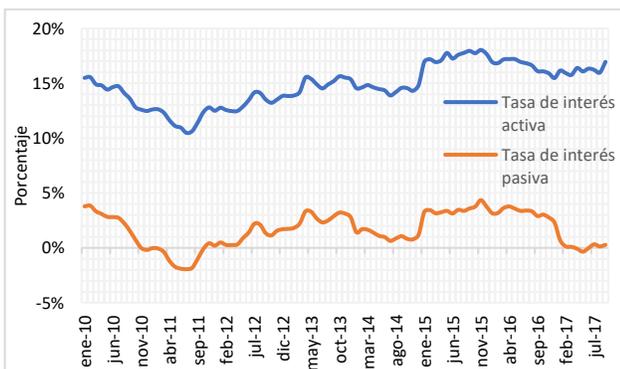
**Gráfico 24. Tasas de interés ponderadas nominales**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

Lo que también es evidente en la gráfica anterior es el ensanchamiento de la diferencia entre las tasas activas y pasivas (margen de intermediación financiera) a través de los años, que pasó de un promedio anual de 11.9% en 2010, a 14.0% en 2015 y que en el transcurso de 2017 se ha incrementado a 16.1%, ubicándose específicamente en el mes de septiembre de 2017 en 16.7%.

**Gráfico 25. Tasas de interés ponderadas reales**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BCH.

Dado que la inflación es también un factor importante en la determinación de las tasas de interés, la gráfica anterior presenta las mismas tasas ponderadas analizadas arriba, pero ahora en términos reales.

Según se observa, las tasas activas no han bajado a pesar de las disminuciones en la TPM, incrementándose el margen de intermediación financiera, como se mencionó anteriormente las tasas reales que actualmente reciben los ahorrantes están muy cercanas al 0% (los depósitos de ahorro son la principal fuente de captaciones) e incluso fueron negativas en los meses de abril a junio de 2017.

Esta es una situación negativa por cuanto representa un riesgo de erosión del poder adquisitivo de los ahorrantes y puede tener implicaciones en cuanto a un desincentivo para el ahorro interno. Aquí se aprecia la incongruencia entre el comportamiento de la TPM y las tasas de interés activas y pasivas, ya que al disminuir la TPM se esperaría que ambas disminuyan, sin embargo, la tasa activa crece y la tasa pasiva sobre ahorros decrece.

Esto demuestra que la utilización de este instrumento de política monetaria no es tan efectiva, puesto que el afán lucrativo de los bancos neutraliza la efectividad de la TPM, al mantener un margen financiero de aproximadamente de entre 16.0% y 17.0%.

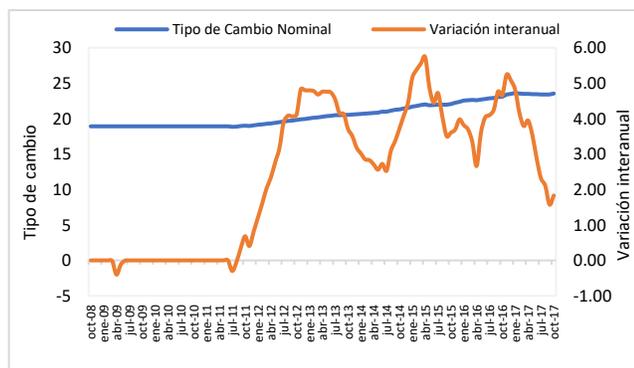
La perspectiva para el 2018 es que este comportamiento se mantenga. Otros factores como el riesgo financiero y los costos de la regulación puedan estar impidiendo que las tasas de interés activas bajen y por el otro lado, que los ahorrantes reciban tasas reales positivas atractivas.

#### 4.5 Tipo de Cambio

Honduras tiene un régimen cambiario de banda móvil reptante, el ancho de la banda puede expandirse a  $\pm 7\%$  de la paridad central (precio base), el cual es determinado según lo establecido por el BCH en la Resolución del No.284-7/2011 del 21 de julio de 2011.

En promedio desde julio de 2011, que se activó la banda cambiaria, a octubre de 2017 el Tipo de Cambio Nominal (US\$ 1.00/L 23.64) ha registrado variaciones interanuales positivas (depreciación) de 3.49%. Durante 2017 se ha registrado un período de menores depreciaciones, después del 5.08% alcanzado en diciembre de 2016, en octubre de 2017 se registró una depreciación interanual de 1.83%.

**Gráfico 26. Tipo de Cambio y Variación interanual del Tipo de Cambio**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BCH.

Asimismo, es importante destacar que Honduras ha realizado los primeros pasos hacia el desarrollo de un mercado interbancario de divisas, así el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2018-2021 elaborado en conjunto entre el BCH, la Secretaría de Finanzas y la Secretaría de Coordinación General de Gobierno se destaca que en diciembre de 2016 el BCH modificó:

*el Reglamento para la Negociación en el Mercado Organizado de Divisas y normativa complementaria, efectivo a*

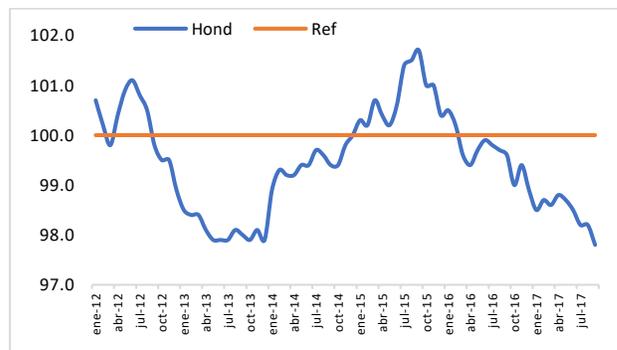
*partir del 13 de febrero de 2017; mismo que contempla el desarrollo de un mercado interbancario de divisas, permitiendo que los agentes cambiarios transfieran el 90% de las divisas adquiridas de sus clientes al BCH y utilizar el 10% restante para cubrir erogaciones propias y negociarlas en el mercado interbancario. Es importante mencionar que esta última medida no afecta el resultado del tipo de cambio nominal.*

#### 4.6 Índice de Tipo de Cambio Real (ITCER) y competitividad de Honduras

A partir de 2015, el BCH actualizó la metodología de cálculo del ITCER para Honduras, pasando a utilizar la estructura de comercio exterior vigente al cierre de 2014.

En tal sentido, se observa que el país perdió competitividad en los meses de abril a agosto de 2012 y luego durante el año 2015, alcanzando dicha apreciación un máximo de 1.7% en septiembre de 2015. Al mes de septiembre de 2017, las estimaciones del BCH ubican al ITCER en 97.8, lo cual indica ganancia de competitividad, comportamiento que viene desde marzo de 2016.

**Gráfico 27. Índice de Tipo de Cambio Real**

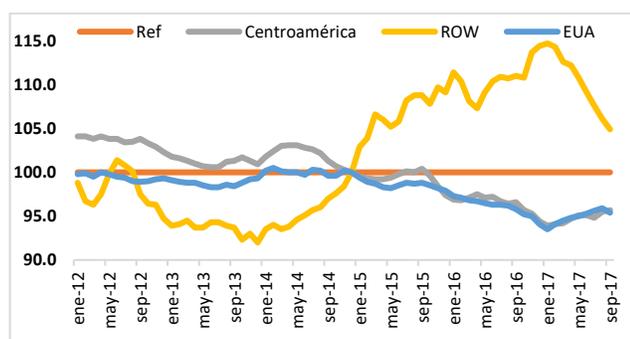


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BCH

La comparación del comportamiento del ITCER de Honduras con sus principales socios

comerciales, muestra un cambio importante a partir de enero 2015, en donde se empezó a ganar competitividad con los demás países de Centroamérica, incluyendo Panamá, y con Estados Unidos; aunque esto también implicó pérdida de competitividad frente al Resto del Mundo (ROW), constituido principalmente por China, México y países de la zona Euro; aunque con este último bloque, dicha pérdida ha venido disminuyendo durante el 2017, conforme lo refleja la tendencia decreciente del ITCER.

**Gráfico 28. ITCER global de Honduras y frente a socios comerciales por bloque.**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

En el Programa Monetario Revisado, el BCH ha ajustado la expectativa de inflación a  $4.0 \pm 1\%$ . Si hay suficiente producción nacional de alimentos, y, por otro lado, se cumple la expectativa de aumentar el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), estarían dadas las condiciones internas para mejorar la competitividad; dependiendo siempre de factores externos como los niveles de ajuste en tipo de cambio y de la inflación en los principales socios comerciales, del comportamiento de precios de los commodities (café, banano, camarón y aceite de palma africana) y de la política migratoria en USA y en Europa en relación a los compatriotas que viven y trabajan en dichos países.

## 5. SECTOR EXTERNO

### 5.1 Perspectivas mundiales del comercio exterior

De acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (OMC), se ha previsto para 2017 un crecimiento del comercio mundial del 2.4%. Sin embargo, dado el nivel de incertidumbre que prevalece en el corto plazo en la economía mundial aunado a las políticas económicas específicas que aplican los países, existe la posibilidad de que ambos factores generen un riesgo de contracción de la actividad comercial, por lo que la tasa de crecimiento del comercio, para el 2018, se espera que se sitúe entre 2.1% y 4.0%.

Vale la pena destacar que, los supuestos en que se fundamentan estas previsiones de crecimiento para 2017 y 2018, tienen que ver con que se cumplan algunos supuestos tales como: el PIB mundial crezca 2.7% para el 2017 y 2.8% para 2018.

La OMC basa sus estimaciones en diversas fuentes, como el Fondo Monetario Internacional, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, y las Naciones Unidas, entre otras instituciones. En ese sentido, la recuperación del comercio mundial en este año y en el próximo se basa en previsiones de crecimiento del PIB real mundial.

Esa estimación del PIB se basa en el supuesto de que las economías desarrolladas mantendrán en general políticas monetarias y fiscales expansionistas y las economías en desarrollo seguirán recuperándose de su reciente desaceleración (OMC, 2017).

De acuerdo con el “Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2017” de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL, 2017):

*En un contexto de moderado pero sostenido crecimiento de la economía mundial, (...) se mantiene la proyección de un cambio positivo en la dinámica de crecimiento regional para el año en curso, lo que llevaría a una lenta expansión económica tras dos años de contracción del PIB regional. Para 2017 se espera un alza del 1,1% en la tasa de crecimiento promedio (p. 16).*

## 5.2 Cuenta Corriente

Durante el primer semestre de 2017, la cuenta corriente de Honduras mostró un superávit externo de US\$241.8 millones, contrario al déficit de US\$117.1 millones observado en igual lapso de 2016. El comportamiento de la Cuenta Corriente se ve influenciado por los resultados en la Balanza de Bienes y Servicios y la Balanza de Transferencias.

### 5.2.1 Balanza de Bienes

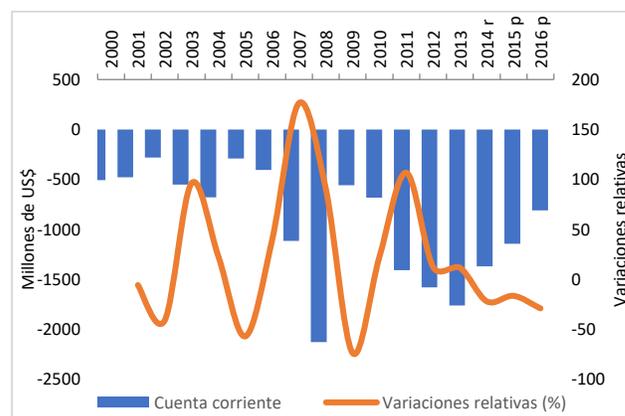
Principalmente la Balanza de Bienes experimentó a una variación interanual a junio de 2017 en las exportaciones de bienes FOB (11.1%) influenciado por las exportaciones de mercancías generales (20.6%) y en los ingresos de divisas procedentes de remesas familiares (12.7%). Por otra parte, las importaciones de bienes FOB crecieron en menor proporción a las exportaciones en un 5.4% derivado de la caída en la importación de bienes de transformación por 4.5%.

El resultado superavitario fue influenciado además por factores exógenos como el alza en los precios internacionales de materias primas

exportadas por Honduras como ser café, aceite de palma, banano, entre otros (BCH, 2017).

Las importaciones CIF sumaron US\$4,639.6 millones, superiores en US\$392.6 millones (9.2%) a lo registrado a junio de 2016, debido al incremento en las importaciones de combustibles, derivado del alza en el precio promedio del barril de petróleo, pese al menor volumen importado, como se menciona en el párrafo anterior; compras de bienes de capital; materias primas y productos intermedios.

**Gráfico 29. Comportamiento de la Cuenta Corriente**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

### 5.2.2 Balanza de Renta

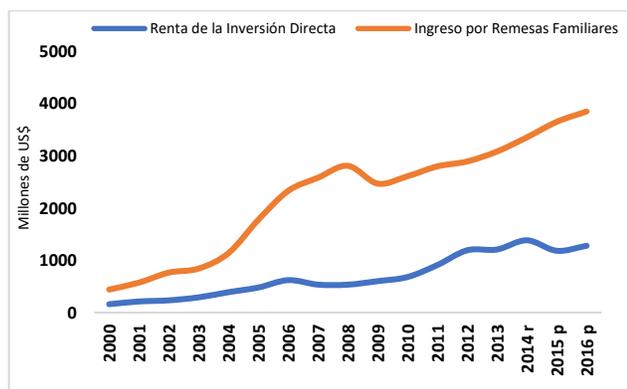
Los pagos de Renta de Inversión Directa registraron US\$1,166.5 millones en 2016, lo que significa que fueron expatriados US\$1,166.5 millones en concepto de utilidades, mientras que la inversión extranjera directa realizada por las empresas transnacionales en Honduras, alcanzó una cifra US\$1,139.4 millones, de acuerdo con la Balanza de Pagos del BCH.

A pesar de la política económica de atracción de inversiones al otorgar exoneraciones y otros beneficios fiscales, no se ha observado la tendencia por parte del capital extranjero de reinvertir sus ganancias en el país, sino que las

mismas, por lo general han sido enviadas al extranjero.

Un aspecto importante que resaltar es que por cada US\$1.00 dólar americano que entro como Remesa Familiar salieron US\$0.98 centavos de dólar americano como Renta de Inversión Extranjera Directa (IED) en 2016 o sea salieron más utilidades de empresas extranjeras radicadas en Honduras. Esta relación fue de US\$1.13 y US\$0.97 centavos de dólar americano en 2014 y 2015, respectivamente.

**Gráfico 30. Comportamiento de la tasa de crecimiento de las remesas familiares y la Renta de la Inversión Extranjera Directa**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

La política económica del gobierno ha sido tan discrecionalmente benigna con cierto capital extranjero que, además, de garantizarle varias exoneraciones fiscales, no ha existido obligaciones por parte de ese capital de reinvertir ganancias en el país.

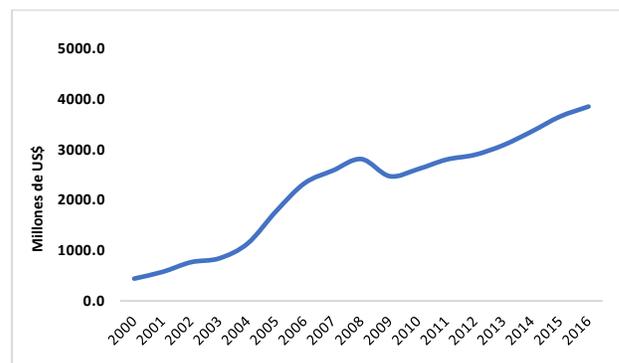
### 5.2.3 Balanza de Transferencias

Es importante señalar que la balanza de transferencias continuó contribuyendo a reducir el déficit en cuenta corriente como se mencionó anteriormente, al registrar un resultado acreedor neto de US\$2,176.6 millones a junio de 2017, con un aumento interanual en términos absolutos de US\$244.1 millones (12.6%).

En el período en análisis, el total de los ingresos corrientes bajo esta modalidad fue de US\$2,301.9 millones, de los cuales, las remesas familiares aportaron US\$2,113.3 millones, la variación positiva está asociada en parte a la disminución del desempleo latino en 1.0% (5.8% al primer semestre de 2016).

Según la Encuesta Semestral de Remesas Familiares de agosto 2017, los beneficiarios utilizaron el 75.6% de las remesas en cubrir necesidades: de manutención (42.6%), medicinas y servicios médicos (20.3%) y educación (12.7%). El volumen de las remesas a agosto de 2017 ascendió a US\$2,872.8 millones, lo que equivale a L50,777.9 millones que se añade al consumo privado.

**Gráfico 31. Remesas familiares**

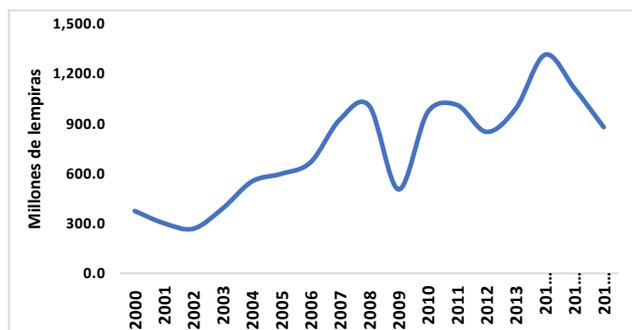


Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

### 5.3 Cuenta Financiera

En el primer semestre de 2017, se obtuvo una entrada neta de divisas por US\$487.3 millones que excede el valor reportado a junio de 2016 en US\$361.5 millones. El resultado anterior estuvo influenciado por los flujos de los créditos externos netos de Inversión de Cartera por US\$578.5 millones en la cual sobresale la colocación de los bonos soberanos en el mercado internacional por US\$700.0 millones y los capitales de IED por US\$617.0 millones.

**Gráfico 32. Inversión Extranjera Directa**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

Como se observa en la gráfica anterior, el comportamiento de la IED refleja un decrecimiento en el periodo 2014-2016 que se explica en 2015-2016 por los pagos realizados en concepto de deudas (préstamos, créditos comerciales y otras cuentas por pagar) a casas matrices y empresas filiales no residentes, principalmente de compañías dedicadas a las actividades económicas de Bienes para Transformación (maquila), Minas y Canteras, y Comercio, Restaurantes y Hoteles.

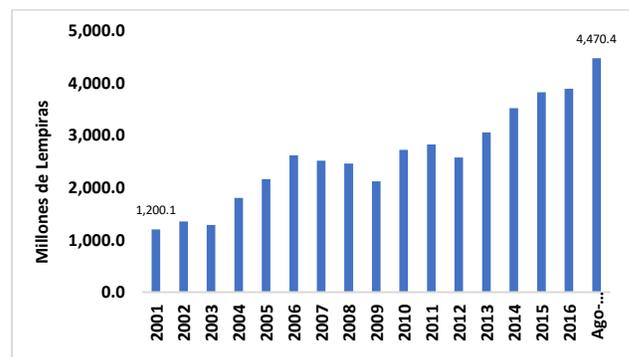
La Otra Inversión presentó un egreso de US\$649.6 millones, lo anterior se debió principalmente a las mayores inversiones externas en las cuentas de moneda y depósitos (por US\$348.3 millones) del sector privado financiero y no financiero, que explican el 80.6% del movimiento de las transacciones de esta modalidad.

Ello ilustra que el proceso de fuga de capitales, está provocando un deterioro de las Reservas Internacionales (RIN) lo que puede generar presión sobre el tipo de cambio. Y el diferencial corresponde a movimientos de entrada y salida entre activos y pasivos del resto de los rubros de la cuenta financiera por egresos de US\$180.1 millones.

## 5.4 Reservas Internacionales Netas (RIN)

Al mes de agosto de 2017, presentaba un saldo de US\$4,470.4 millones, esta acumulación de RIN le permite al país una mejor posición externa, que se explica básicamente por la colocación de deuda soberana y la captación de divisas en la cuenta corriente por concepto de exportaciones de mercancías generales, así como un mayor dinamismo en los ingresos por remesas familiares, el monto actual de las RIN corresponde a 5.1 meses de importaciones sobrepasando el requerido por el Programa Monetario en 4.5 meses al cierre de 2017.

**Gráfico 33. Reservas Internacionales Netas**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

## 5.5 Perspectivas del sector externo al 2018

Conforme al Programa Monetario 2017-2018 del BCH, para el cierre de 2017 se estima un déficit en cuenta corriente equivalente a 4.0% del PIB, menor al establecido en el Programa Monetario 2017-2018 (4.8% del PIB), explicado por: el aumento en las exportaciones de bienes y remesas familiares, dado los mayores flujos observados en los primeros meses del año con relación a lo esperado inicialmente. Por su parte, para 2018 se proyecta que dicho balance sea de 4.3% del PIB, resultado de la demanda nacional de bienes externos superior a la demanda externa.

## 6. SISTEMA FINANCIERO

Durante el 2016, el desempeño del Sistema Financiero Nacional (SFN) se caracterizó por un notable dinamismo, acentuando la consolidación del crecimiento de las actividades de intermediación financiera, principalmente la Banca Comercial, la cual al mes de abril de 2017 muestra un buen resultado financiero. Igualmente, el nivel de cobertura de los intermediarios financieros se ha expandido a nivel nacional. Lo anterior queda evidenciado por la presencia a nivel geográfico, la inclusión financiera, la profundización financiera, la bancarización y al crecimiento de los depósitos y cartera. No obstante, el buen desempeño y expansión del SBC el mismo no ha contribuido sustancialmente a la generación de empleos en el país.

Es importante mencionar que el SBC representa en volumen de activos aproximadamente el 96.2% del SFN. Por otra parte, la relación activos totales del SBC por L484,929.9<sup>6</sup> millones al PIB precios de mercado (PIB pm) de L491,339.0 millones a diciembre de 2016 es de 98.7%.

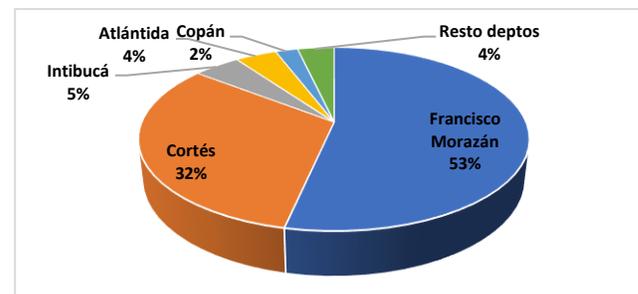
### 6.1 Inclusión Financiera

De acuerdo a la clasificación geográfica de la población del Censo de Población y Vivienda (INE, 2013) y la información proporcionada a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) por las entidades del Sistema Financiero Nacional se observa un crecimiento moderado en los puntos de servicio de las diferentes instituciones financieras nacionales en especial los bancos comerciales. Según la CNBS (2017) el número de puntos de servicio (inclusión financiera) muestra un crecimiento constante, con un promedio interanual del 11%. Al evaluar

los puntos de servicio por distribución geográfica, se observa que los departamentos de Francisco Morazán y Cortés concentran el 27.92% y 26.64% del total de los puntos de servicio a nivel nacional, respectivamente; lo anterior, se explica debido a que en ambos departamentos se concentra la mayor densidad poblacional del país, ya que de conformidad a los datos publicados por el INE, en estos departamentos se encuentra el 18.0% y 19.0% del total de la población nacional, respectivamente.

Al cierre de 2016, y en línea con la inclusión financiera la concentración de cartera crediticia del sistema bancario se mantiene especialmente en los departamentos de Francisco Morazán y Cortés, con una concentración de 85.5% del portafolio.

**Gráfico 34. Distribución geográfica de Préstamos de los Bancos Comerciales (2016)**



Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS

Los datos anteriores contrastan con los puntos de servicio de los departamentos de Atlántida, Comayagua, Colon, Yoro, y Olancho de 7%, 4.3%, 4.1%, 4.1% y 3.8%, respectivamente.

### 6.2 Profundización Financiera

Según el Informe de Estabilización Financiera del BCH (2016):

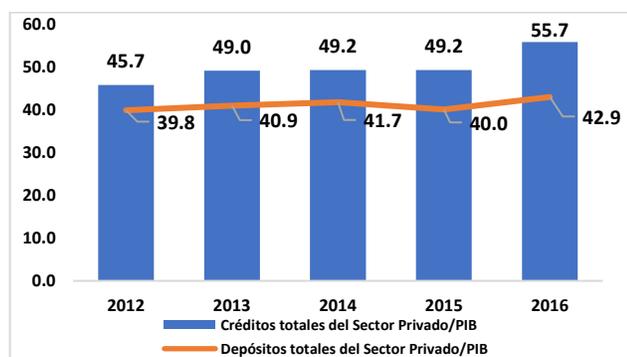
*En Honduras, los esfuerzos para fomentar la profundización financiera y la*

<sup>6</sup> Según Balances del SBC al 30 de abril de 2017.

*bancarización no son recientes, dado que diversas entidades públicas y privadas han implementado estrategias y programas relacionados con la inclusión financiera. Este esfuerzo ha promovido la emisión de nuevas regulaciones y reformas a las existentes para mejorar y facilitar el acceso al crédito de la población hondureña, así como promover el desarrollo social y económico del país (BCH, 2016, p.25)*

La profundización Financiera, es el grado de penetración de los servicios financieros en una economía y mide el grado de desarrollo del sistema financiero, al mes de diciembre de 2016, la profundización financiera medido por la relación Depósitos del SBC/PIBpm (L266,765.3 millones dividido por L491,339.0 millones) fue de 42.9% y Cartera del SBC/PIBpm (L273,807.7 millones dividido por L491,339.0) fue de 55.7%, lo que indica un alto grado de integración entre la actividad de intermediación y el sector real de la economía.

**Gráfico 35. Profundización financiera**



Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS.

### 6.3 Contribución a la Producción y Empleo

El número de empleados del Sistema Financiero Nacional que asciende a 36,317 representa apenas el 0.92% de PEA. A junio de 2017

<sup>7</sup> Informe de Estabilización Financiera a diciembre de 2016 del BCH.

ascendían a 36,981 y de estos 21,205 laboran en el SBC. Por otra parte, el aporte del SFN (rama de intermediación financiera) al PIB real fue de 3.2%.

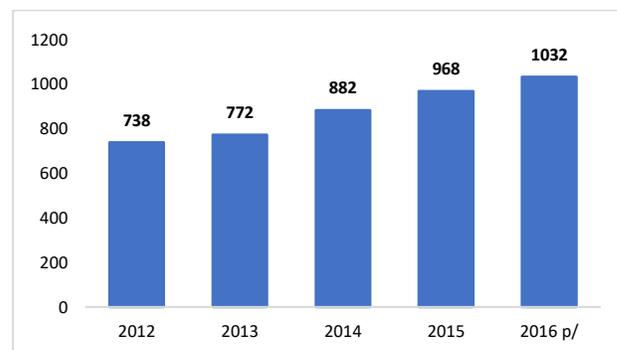
Considerando el volumen de activos del SBC en relación al PIB que es de 96.4% su aporte es pequeño. El crecimiento del sector financiero no ejerce una fuerte influencia en materia de generación de empleo en detrimento de la economía real.

### 6.4 Bancarización

No obstante, lo anterior, el mayor acceso a los servicios financieros por parte de la población ha implicado una mejor canalización del ahorro financiero hacia la inversión productiva y un mejor funcionamiento del sistema de pagos, condiciones necesarias para lograr un desarrollo económico sostenible<sup>7</sup>.

En ese sentido, el coeficiente de depósitos totales por cada hondureño fue de L24,171.4 a diciembre de 2016, mostrando una variación interanual de 13.1% (L21,340.1 a diciembre de 2015); asimismo, el crédito por habitante fue de L28,344.0, reflejando un alza de 8.1% con respecto a 2015 (L26,229.0).

**Gráfico 36. Cuentas de Ahorro en BC por 1,000 adultos**



Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS.

Según la CNBS al 31 de diciembre de 2016, los bancos comerciales, las sociedades financieras y las organizaciones privadas de desarrollo financiero, reportaron un total de 5,841,572 cuentas de ahorro, las cuales en su mayoría (99%) corresponden a personas naturales y solo el uno por ciento (1%) a personas jurídicas. Finalmente, con relación a los productos de ahorro más usados y ofrecidos por la Banca Comercial, a diciembre de 2016, el 43.6% de estas cuentas corresponde a depósitos de ahorro, el 17.9% a depósitos a la vista y el 38.5% a depósitos a término<sup>8</sup>.

## 6.6 Entidades Supervisadas

### 6.6.1 El Sistema Financiero Nacional

Según la CNBS (2017) el Sistema Financiero Nacional lo constituyen bancos públicos y privados, asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades financieras, y cualesquiera otras instituciones que se dediquen en forma habitual y sistemática a la captación de depósitos y colocación de préstamos e inversiones.

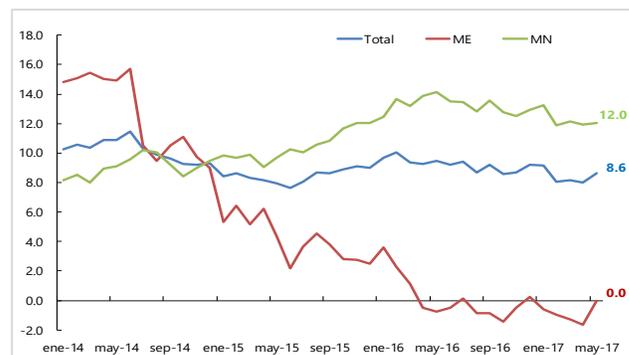
Al mes de junio de 2017, el total de instituciones supervisadas por la CNBS asciende a 87 de las cuales, las siguientes están relacionadas con la intermediación financiera: quince (15) son bancos comerciales, diez (10) son sociedades financieras, dos (2) son bancos estatales, una (1) es oficina de representación, y un (1) banco de segundo piso.

### 6.6.2 Activos SBC

Según el Balance Condensado al 30 de abril de 2017, el volumen de activos del SBC asciende a L470,153.2<sup>9</sup> millones en comparación a los registrados de L376,068.9 millones o sea un crecimiento de L94,084.3 millones (20.0%). El volumen de la cartera asciende a L277,011.8

millones en comparación a los registrados de L233.330.08 millones o sea un crecimiento de L43,681.7 millones (15.76% interanual).

**Gráfico 37. Crédito de las OSD al Sector Privado**  
(variaciones porcentuales interanuales)

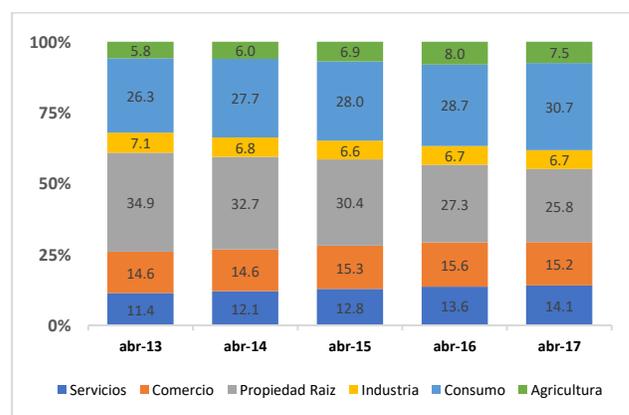


Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

### 6.6.3 Cartera Crediticia SBC

Al analizar el comportamiento de los préstamos en MN por actividad económica, a abril de 2017 en comparación a la misma fecha del año previo, se observa una recomposición entre los recursos destinados a agricultura y comercio principalmente hacia consumo, este último registrando una aceleración consistente con la reducción en su tasa de interés y el dinamismo económico.

**Gráfico 38. Préstamos y descuentos en MN por actividad económica**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

<sup>8</sup> Ídem

<sup>9</sup> Según Información de Balances enviada a la CNBS

Es importante mencionar, que aun cuando las tasas de interés del rubro agricultura han disminuido (14.71% en diciembre de 2016 a 11.14% en septiembre de 2017), el otorgamiento de crédito también está influenciado por las políticas crediticias del sistema financiero respecto a las garantías y colaterales exigidas asociadas al riesgo del cambio climático.

Asimismo, los préstamos nuevos en MN a abril de 2017 muestran un comportamiento similar a los préstamos y descuentos, destinándose el 52.2% de los créditos nuevos al consumo, superior en 6.8% que lo reportado en abril de 2016, mientras que propiedad raíz registró un 9.9% (8.9% en mismo mes de 2016) y en menor medida a agricultura con un 4.7% de participación (8.0% un año antes).

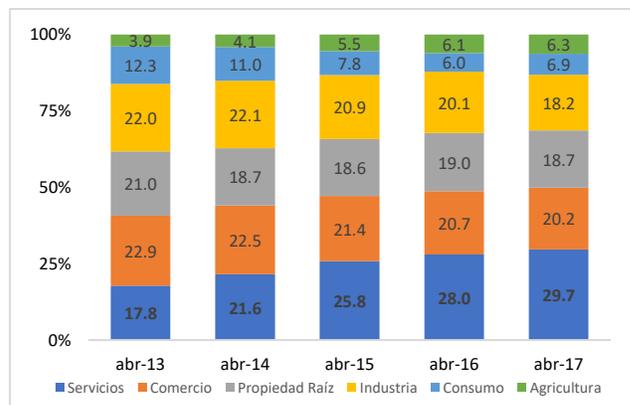
Las tasas de interés activas promedio ponderadas sobre los préstamos destinados a la agricultura, consumo, y propiedad raíz son de 13.54%, 18.94% y 12.52%, respectivamente, destacando la tasa al consumo con una tendencia creciente en abril de 2017.

Por su parte, los préstamos en ME han mantenido una trayectoria hacia la baja a partir del segundo semestre de 2014, lo que podría estar inducido por el incremento en la tasa de interés activa en ME al ajustarla por tipo de cambio, así como la adopción de medidas macro prudenciales<sup>10</sup> más estrictas y expectativas de movimientos del tipo de cambio.

A abril de 2017, los préstamos en ME<sup>11</sup> por actividad económica denotan un cambio en su estructura con respecto a igual período de 2016, incrementándose el saldo de los recursos

destinados a servicios, consumo y agricultura, derivado de la trayectoria hacia la baja en sus tasas de interés; y disminuyendo particularmente los orientados a industria, acorde al aumento en su tasa de interés.

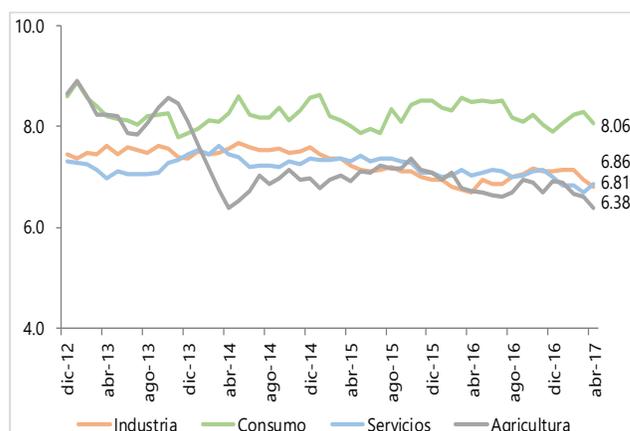
**Gráfico 39. Préstamos y descuentos en ME por actividad económica**  
(participaciones porcentuales)



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

Al 30 de abril de 2017 las tasas de interés sobre operaciones activas presentan los siguientes valores. Consumo (8.06%), Servicios (6.81%), Industria (6.86%) y agricultura 6.18%.

**Gráfico 40. Tasa de Interés Activa Promedio sobre Préstamos Nuevos en ME**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

<sup>10</sup> En julio de 2015 se modificó la ponderación de riesgo para el cálculo del índice de Adecuación de Capital de los No Generadores de Divisas; en 2014 se redujo gradualmente el límite de la posición larga para el calce en ME de 50% a 20% y, en febrero de 2017 se implementó una cobertura de conservación de capital del 3.0% adicional al IAC.

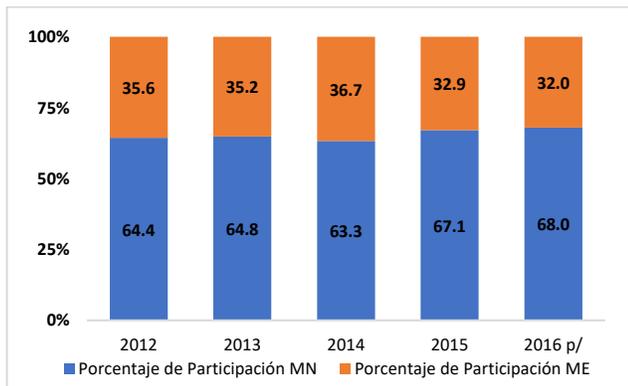
<sup>11</sup> Revalorizados al tipo de cambio de abril de 2017 (L23.4745 por US\$1.0).

## 6.7 Pasivos

### 6.7.1 Depósitos

De acuerdo con el Balance Condensado al 30 de abril de 2017, el volumen de depósitos del SBC asciende a L283,132.8 millones en comparación a los registrados de L247,631.4 millones en abril de 2016 o sea un crecimiento de L35,501.4 millones (12.5% interanual).

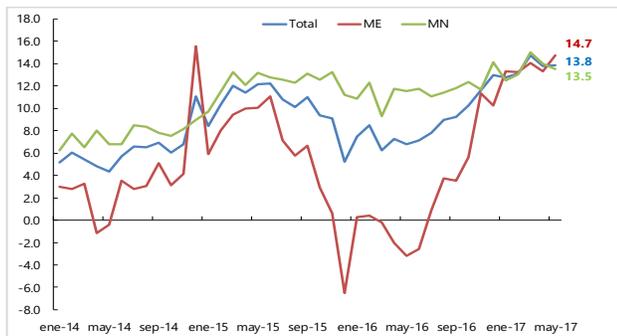
Gráfico 41. Depósitos de los Bancos Comerciales



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

Los depósitos del sector privado de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), en mayo de 2017, registraron una variación interanual de 13.8%, superior en 7.0 a la de igual fecha del año previo. En MN mostraron un crecimiento de 13.5% y en ME<sup>12</sup> de 14.7%.

Gráfico 42. Depósitos del Sector Privado en las OSD (variaciones porcentuales interanuales)



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH.

<sup>12</sup> Datos en ME revalorizados al tipo de cambio de cierre de mayo de 2017 (L23.4654 por US\$1.0).

La evolución de las captaciones en ME estaría influenciada por el mayor ingreso disponible de los hogares, derivado de mayores remesas familiares y exportaciones de café.

Adicionalmente, la aceleración en la tasa de crecimiento en ME estaría asociada en parte al incremento en la tasa de interés pasiva en ME ajustada por tipo de cambio, que durante los primeros cuatro meses de 2017 fue superior a las registradas en igual período de 2016, y a motivos precautorios por fluctuaciones cambiarias, aumentando el grado de dolarización de la captación de 29.2% en mayo de 2016 a 29.4% en mayo de 2017.

### 6.7.2 Capital y Reservas

El capital y reservas del SBC al 30 de abril de 2017 asciende a L42,568.8 millones en contraste al registrado en abril de 2016 de L 40,591.6 millones o sea un aumento de L1,977.2 influenciado por el incremento en las utilidades acumuladas del 2017 de L1629.8 millones.

Al mes de abril de 2017 las utilidades acumuladas ascienden a L1,629.8 millones en contraste con las registradas en abril de 2016 de 1,414.4 millones, aumentando en L 215.4 millones (15.2%).

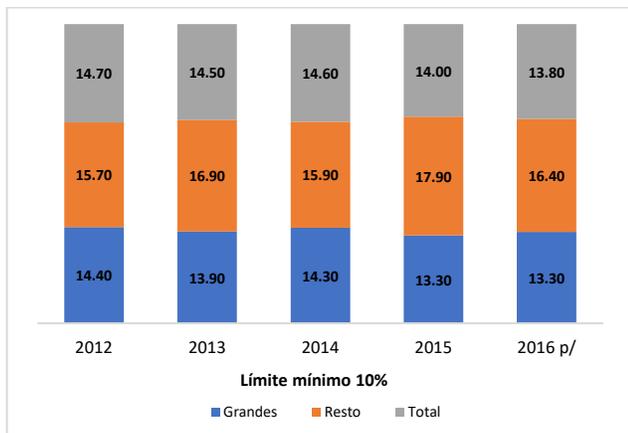
## 6.8 Indicadores Financieros

Durante el 2016, y al igual que el año anterior, el desempeño del Sistema Financiero Hondureño se caracterizó por un notable dinamismo, marcando la tendencia de consolidación del crecimiento de las actividades de intermediación financiera, mostrando indicadores financieros sólidos que dan cuenta de la estabilidad y solvencia del sistema.

### 6.8.1 Solvencia

La solvencia medida por el Índice de Adecuación de Capital (IAC) de los principales participantes del sistema financiero (bancos comerciales y sociedades financieras) al 31 de diciembre de 2016, es del 13.8% (ver gráfico 43) en el caso de los bancos privados y del 27.1% las Sociedades Financieras (SF), superando en ambos casos el requerimiento mínimo del 10%.

**Gráfico 43. Índice de Adecuación de Capital del Sistema Bancario**



Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

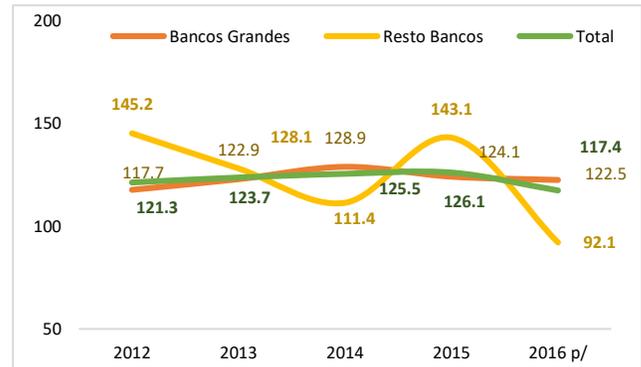
La IAC al mes de abril de 2017 es de 13.68% en comparación al registrado en abril de 2016 de 13.68%. Lo anterior denota un IAC de 3.68% por arriba del requerido por la CNBS de 10%.

### 6.8.2 Calidad de la Cartera

#### 6.8.2.1 Cobertura de Reservas

El nivel de cobertura reservas sobre la cartera de créditos problemática asciende a 133.0% al mes de abril de 2017 en comparación al 102.8% registrado en abril de 2016. Este comportamiento indica una adecuada cobertura sobre el riesgo de pérdida de la cartera. La estimación deterioro de la cartera crediticia a cartera total asciende a 3.41%, la cual es razonable.

**Gráfico 44. Cobertura de Reservas de los Bancos Privados**

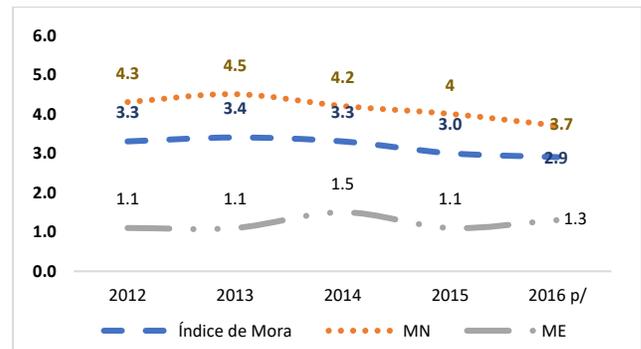


Fuente: Elaboración a partir de los datos del BCH

#### 6.8.2.2 Morosidad de la Cartera

El índice de morosidad del SBC al cierre de 2016 fue 2.9%, inferior en 0.1% al registrado en 2015 de 3.0%. Por moneda, el de MN se situó en 3.7% (4.0% a diciembre de 2015). Se puede afirmar que el SBC ha mantenido índices de morosidad bastantes bajos, lo que es indicativo de una buena gestión de recuperación de créditos.

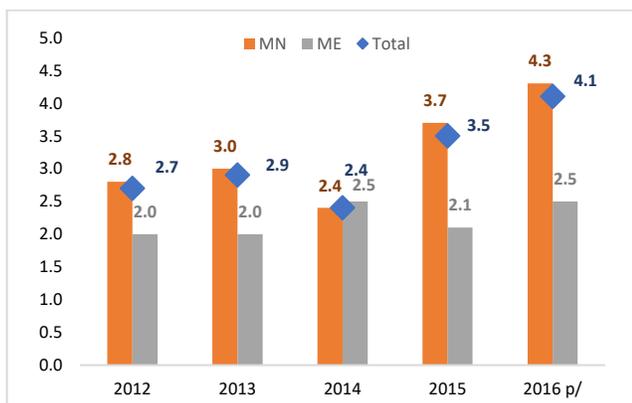
**Gráfico 45. Índice de Mora de los Bancos Privados**



Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS

El índice de morosidad del SBC (mora de la cartera crediticia en relación a la cartera crediticia total) al mes de abril de 2017 es 2.56%. Este indicador muestra el bajo nivel de morosidad de la cartera problemática del SBC.

**Gráfico 46. Índice de Mora de las Tarjetas de Crédito**



Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS

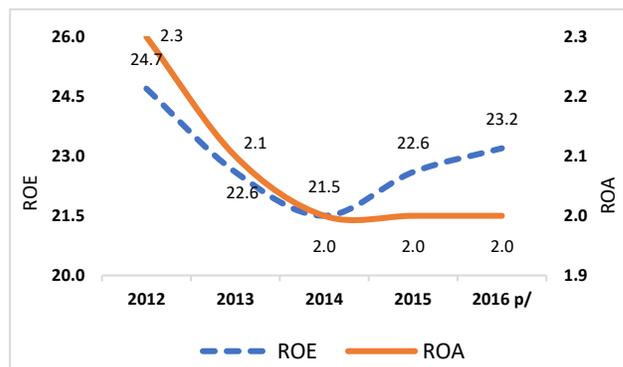
La mora crediticia de las tarjetas de crédito se ubicó en 4.1%, por encima en 0.6% a la reportada al cierre de 2015 (3.5%). Este comportamiento se deriva del crecimiento de la mora en MN que se posicionó en 4.3% (3.7% en 2015) y en 2.5% en ME (2.1% en 2015). Es de destacar que, en la serie analizada, las ratios de mora reportados para 2016 son los más elevados.

Al mes de abril de 2017 la cartera de tarjetas de crédito del SBC representa el 8.46% del total de cartera del SBC. Es interesante notar que el nivel de morosidad de la cartera de tarjetas de crédito en relación al total de la cartera de tarjetas de crédito es de 3.02% (4.13% en abril de 2016) resultando un índice bastante saludable y más bajo que en el 2016.

### 6.8.3 Rentabilidad

Al cierre de 2016, las entidades comerciales obtuvieron una utilidad del ejercicio por un valor de L5,116.5 millones, aumentando interanualmente en 9.1%, inferior en 4.2% al compararla con igual lapso de 2015 (13.3%). El menor crecimiento de las utilidades obedeció a mayores gastos, básicamente por sueldos y salarios y amortizaciones para créditos de dudoso recaudo.

**Gráfico 47. Indicador ROE y ROA de los Bancos Privados**



Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS

El indicador (ROE) Utilidad Neta/Capital y Reservas fue de 12.38% a abril de 2017 con relación al registrado en abril de 2016 de 11.78%. Este comportamiento muestra una mejora en el nivel de rentabilidad del SBC.

A este respecto los niveles de utilidades ascendieron a L 1,629.8 millones mayores a las reportadas en abril de 2016 de L1,414.5 millones. Por otra parte, el ROA (Utilidad neta anualizada)/Activos Reales Promedio es de 1.26% al mes de abril de 2017. Estos indicadores confirman los adecuados niveles de rentabilidad del capital y los activos del SBC.

### 6.8.4 Tasas de interés

En el caso particular de Honduras y con la opinión técnica hasta ahora favorable del Fondo Monetario Internacional, basado en las últimas revisiones del programa macroeconómico del país, ha estado conforme con efectivas medidas de política monetaria que han garantizado niveles de liquidez congruentes con una inflación tolerable y sostenida, lo cual ha permitido reducir la tasa de interés de política monetaria hasta un nivel de 5.5% anual; asimismo ha impulsado disminuciones graduales en las tasas de interés activa y pasiva a niveles hasta 14% y 8% respectivamente.

Todo esto ha incidido en el buen desempeño de agregados macroeconómicos importantes tales como el dinamismo creciente del crédito al sector privado, la evolución congruente de los depósitos y el impacto positivo en el ahorro nacional.

**Cuadro 10. Principales Indicadores Financieros SBC**

Indicador Financiero	abr-16	abr-17
IAC	13.89	13.72
Estimación del deterioro de la Cartera Crediticia/Cartera Crédito Total	3.85	3.41
Estimación del deterioro de la Cartera Crediticia/ Mora Cartera	102.83	133
Mora Cartera/Cartera Crediticia Total	3.75	2.56
Cartera de Tarjetas de Crédito / Total Cartera	8.56	8.41
Mora Tarjetas de Crédito/Total Cartera Tarjetas de Crédito	4.13	3.02
(ROE) Utilidad Neta/Capital y Reservas	11.78	12.38
(ROA) Utilidad Neta/ Activos Reales Promedio	1.01	1.26

Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS.

## 6.9 Recursos disponibles del Sistema Financiero

De acuerdo con el BCH (2017), los recursos disponibles totales alcanzaron un saldo de L105,881.9 millones; conformados por: exigibilidades para requerimientos de encaje por L49,868.2 millones; inversiones voluntarias por L35,716.8 millones; caja por L7,956.9 millones; depósitos e inversiones en el exterior por L7,806.6 millones y excedentes de encaje por L4,533.4 millones.

Al mes de diciembre de 2016 el SBC mantuvo exigibilidades para el cumplimiento de los requerimientos de encaje en MN por L30,139.8 millones, los que sumadas a los recursos de disponibilidad de L 42,809.3 millones, genera un total de recursos del sector bancario en MN por L72,949.1 millones. Se observa la misma

tendencia en 2017. Este valor representa la sobre liquidez del SBC.

Parte de estos recursos podrían potenciar el crecimiento económico si se destinaran para fines de intermediación a través de programas sectoriales específicos; sin embargo, para ello habría que flexibilizar las regulaciones crediticias de la CNBS como lo es el Índice de Adecuación de Capital (IAC) que muestra un sobre cumplimiento de 3.72% y la política contractiva del BCH, que inclusive en el mes de septiembre de 2016 incremento el encaje legal a 12.0% en MN después de haberlo fijado en 7.0% en julio de ese mismo año.

## 6.10 Escenarios posibles al final del 2017 y para el año 2018

Según datos recientes basado en la combinación de información procedente del Fondo Monetario Internacional, Consejo Monetario Centroamericano y el BCH, se espera un desempeño financiero estable para el país al menos para el próximo año 2018 debido a un reciente dinamismo observado en las actividades de Industria Manufacturera, Comunicaciones e Intermediación Financiera.

Es de destacar el hecho actual del 2017 relacionado con que la Standard & Poor's incrementó la calificación del riesgo país de B+ a BB con perspectiva estable, lo cual podría contribuir a corto plazo a que el país tenga mayor acceso a financiamiento externo en condiciones más favorables, por lo que bajo este contexto para el siguiente año se podría fortalecer aún más el marco operacional de la política monetaria seguido hasta el momento.

Los resultados favorables logrados hasta ahora en estabilidad macroeconómica permitirían a Honduras continuar con el respaldo de los

organismos internacionales en el ámbito financiero, por lo que se prevé un incremento en la captación total de recursos del sistema financiero a un nivel aproximado del 12%, influenciado preferiblemente con los flujos de remesas familiares, el dinamismo de la actividad económica como el café y la colocación del bono soberano; lo cual de continuar con el mismo ritmo, podría mostrar una aceleración en los depósitos en ME bastante asociado a expectativas de fluctuaciones cambiarias, con el consecuente impacto en el grado de dolarización de los mismos. Todo esto podría llevar a una posible trayectoria al alza en la tasa de interés pasiva en ME, que impactaría en el dinamismo mostrado hasta ahora por la intermediación financiera.

En tanto, se puede esperar que para el 2017 el comportamiento del crédito al sector privado observado hasta ahora muestra un crecimiento de 11.4% previsto en el Programa monetario, el cual sería superior al observado en los últimos años, acorde con el comportamiento previsto de la actividad económica respecto a la evolución de los depósitos y la estabilidad lograda en las tasas de interés activas, específicamente en moneda nacional. Sin embargo, la tasa de inflación esperada de 4.1% y de seguir presionando la TPM las tasas de interés hacia la baja, el efecto expulsión generado por los esfuerzos de la banca por mantener el spread bancario conducirá una contracción en el ahorro-inversión.

Por lo tanto, los esfuerzos para fomentar la profundización financiera y la bancarización relacionados con la inclusión financiera deberán ser mayores para el próximo año y así mejorar y facilitar el acceso al crédito de la población hondureña.

Cabe destacar que la actividad económica de intermediación financiera en Honduras ha venido

representando apenas el 18.04% dentro del PIB real; sin embargo, el mayor aporte del sector financiero es el mismo proceso de intermediación financiera canalizando recursos del ahorro hacia todas las actividades productivas.

En cuanto al ahorro en el sistema financiero nacional como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) ha sido influenciado principalmente por las transferencias corrientes netas procedentes del exterior, siendo las remesas familiares las que más han favorecido dichos resultados.

En resumen, bajo el marco financiero detallado anteriormente, y según la tendencia prevaleciente del país se prevé un panorama financiero favorable para el próximo año, mostrado en los indicadores económicos a continuación:

**Cuadro 12. Indicadores Económicos seleccionados**

	2015	2016	2017 a/	2018 b/	2018 c/
<b>Dinero y Crédito</b>					
Crédito al sector privado	10.4	10.8	11.4	11.5	12.0
Dinero amplio	8.4	13.1	9.6	8.5	10.0
Tasa de préstamos en %	14	14.3	14.2		13.0
Tasa de depósitos en %	8.8	8.2	8.4		8.0
<b>Ahorro e Inversión</b>					
FBKF (% del PIB)	24.8	23.2	25.9	25.7	
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	19.3	19.4	21.8	21.4	22.7

Fuente: Elaboración a partir de los datos de la CNBS

a/ b/ Proyecciones del FMI

c/ Estimaciones propias basadas en los datos del FMI, BCH y CMCA

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Honduras, [BCH]. (2017). *Revisión Programa Monetario 2017-2018*. Recuperado de [http://www.bch.hn/download/programa\\_monetario/revision\\_programa\\_monetario\\_2017\\_2018.pdf](http://www.bch.hn/download/programa_monetario/revision_programa_monetario_2017_2018.pdf)
- BCH. (2016). *Informe de Estabilidad Financiera*. Diciembre 2016. Recuperado de [http://www.bch.hn/esteco/informeef/ief\\_diciembre\\_2016.pdf](http://www.bch.hn/esteco/informeef/ief_diciembre_2016.pdf)
- BCH. (2016). *Memoria Institucional 2016*. Recuperado de [http://www.bch.hn/download/memoria/memoria\\_anual\\_2016.pdf](http://www.bch.hn/download/memoria/memoria_anual_2016.pdf)
- BCH. (2017). *Flujos de Inversión Extranjera Directa. Al II trimestre de 2017*. Recuperado de [http://www.bch.hn/download/flujos\\_inversion/nota\\_informativa\\_ied\\_ii\\_trimestre\\_2017.pdf](http://www.bch.hn/download/flujos_inversion/nota_informativa_ied_ii_trimestre_2017.pdf)
- BCH. (2017). *Informe de Balanza de Pagos. Al II trimestre de 2017*. Recuperado de [http://www.bch.hn/esteco/publicaciones/trimestrales/informe\\_BOP\\_junio\\_2017.pdf](http://www.bch.hn/esteco/publicaciones/trimestrales/informe_BOP_junio_2017.pdf)
- BCH. (2017). *Informe del Producto Interno Bruto Trimestral. Al II trimestre de 2017*. Recuperado de [http://www.bch.hn/download/pib/2017/pib\\_II\\_trimestre\\_2017.pdf](http://www.bch.hn/download/pib/2017/pib_II_trimestre_2017.pdf)
- BCH. (2017). *Resultados encuesta semestral de remesas familiares*. Agosto 2017. Subgerencia de Estudios Económicos. Recuperado de [http://www.bch.hn/download/remesas\\_familiares/remesas\\_familiares\\_082017.pdf](http://www.bch.hn/download/remesas_familiares/remesas_familiares_082017.pdf)
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL]. (2017). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2017: la dinámica del ciclo económico actual y los desafíos de política para dinamizar la inversión y el crecimiento*. Estudio Económico de América Latina y el Caribe. LC/PUB.2017/17-P Recuperado de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/42001>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros [CNBS]. (2016). *Memoria 2016*. <http://www.cnbs.gob.hn/files/memoria/MEMORIA2016.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (2017). *Perspectivas Económicas. Las Américas. Historia de dos ajustes*. Estudios económicos y financieros. ISBN 978-1-47557-522.4. Recuperado de <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2017/05/10/wreo0517>
- Instituto Nacional de Estadísticas, [INE]. (2011-2016). Encuesta Permanente de Hogares de Propósitos Múltiples. Años 2011 al 2016.
- INE. (2013). Proyección de la Población de Honduras al 2017. Censo Nacional de Población y Vivienda.
- La Gaceta. (2013). *Decreto No. 278-2013. Ley de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, control de las exoneraciones y medidas antievasión*. Recuperado de <http://www.sefin.gob.hn/wp-content/uploads/2014/06/DECRETO-278-2013.pdf>
- Organización Mundial del Comercio. (12 de abril de 2017). *Se prevé una recuperación del comercio en 2017 y 2018, en un contexto de incertidumbre*

*sobre las políticas*. Estadísticas y Perspectivas del Comercio Internacional. Comunicado de Prensa. Recuperado de [https://www.wto.org/spanish/news\\_s/press17\\_s/pr791\\_s.htm](https://www.wto.org/spanish/news_s/press17_s/pr791_s.htm)

- Secretaría de Finanzas [SEFIN], (2016). *Memoria Institucional 2015*. Recuperado de <http://www.sefin.gob.hn/?p=73049>
- SEFIN. (2012-2014). *Memorias Institucionales del 2012 al 2014*.
- SEFIN. (2016). *Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2018-2021*. Recuperado de <http://www.sefin.gob.hn/wp-content/uploads/2017/05/MMFMP-2018-2021.pdf>
- SEFIN. (2017). *Cifras Fiscales Administración Central. Enero-septiembre 2017*. Recuperado de [http://www.sefin.gob.hn/?page\\_id=1845](http://www.sefin.gob.hn/?page_id=1845)
- SEFIN. (2017). *Cifras Fiscales Enero-septiembre 2017*. Recuperado de [http://www.sefin.gob.hn/?page\\_id=1845](http://www.sefin.gob.hn/?page_id=1845)
- SEFIN. (2017). *Cifras Fiscales Sector Público no Financiero. Enero-septiembre 2017*. Recuperado de [http://www.sefin.gob.hn/?page\\_id=1845](http://www.sefin.gob.hn/?page_id=1845)
- SEFIN. (2017). *Informe de Seguimiento al Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2017 – 2020*. Agosto 2017. Recuperado de [http://www.sefin.gob.hn/wp-content/uploads/2017/08/Seguimiento\\_MMFP\\_2017\\_2020.pdf](http://www.sefin.gob.hn/wp-content/uploads/2017/08/Seguimiento_MMFP_2017_2020.pdf)