



GOBIERNO DE LA
REPÚBLICA DE HONDURAS



SECRETARÍA DE FINANZAS

Política de Endeudamiento Público 2018-2021

Comisión de
Crédito Público
(CCP)

CONTENIDO

I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento	6
II. Desempeño Macroeconómico en 2016 y Perspectivas 2017-2021	6
II. 1 Desempeño Macroeconómico 2016	6
II. 2 Perspectivas 2017-2021	7
II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional	7
II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional	8
II. 3 Balance de Riesgos Macroeconómicos	10
III. Situación de la Deuda del SPNF	13
III.1 Evolución de la deuda de la Administración Central	14
III.2 Evolución de la Deuda Interna del Sector Público No Financiero	17
III.3 Evolución de la Deuda de las Municipalidades	18
III.4 Deuda Interna de los Organismos Descentralizados	18
III.5 Evolución de la Deuda de las Empresas Públicas No Financieras	19
IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2018-2021	20
IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo	20
IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central	22
IV.3 Lineamientos Específicos de Financiamiento para las Municipalidades	26
IV.4 Lineamientos para Empresas Públicas No Financieras	28
IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas	31
V. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD): SPNF	33

Advertencia

La Secretaría de Finanzas autoriza la reproducción total o parcial del texto, gráficas y cifras que figuran en esta publicación, siempre que se mencione la fuente. No obstante, esta Institución no asume responsabilidad legal alguna o de cualquier otra índole, por la manipulación, interpretación personal y uso de dicha información.

Glosario de Términos

AC:	Administración Central
APP:	Asociación Público Privada
ASD:	Análisis de Sostenibilidad de la Deuda
BCH:	Banco Central de Honduras
CCP:	Comisión de Crédito Público
DGCP:	Dirección General de Crédito Público
DPMF:	Dirección General de Política Macro-Fiscal
ENEE:	Empresa Nacional de Energía Eléctrica
ENP:	Empresa Nacional Portuaria
EUA:	Estados Unidos de América
FMI:	Fondo Monetario Internacional
IED:	Inversión Extranjera Directa
LOP:	Ley Orgánica del Presupuesto
LRF:	Ley de Responsabilidad Fiscal
MMFMP:	Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo
OPEP:	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEP:	Política de Endeudamiento Público
PM:	Programa Monetario 2017-2018
SANAA:	Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados
SAPP:	Superintendencia de Alianza Público Privada
SEFIN:	Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas
SPNF:	Sector Público No Financiero

Introducción

La Política de Endeudamiento Público (PEP) para el período 2018-2021 establece los techos globales y los lineamientos para los procesos de contratación de deuda externa e interna de las entidades del Sector Público No Financiero (SPNF)¹, para mantener niveles sostenibles de endeudamiento en el mediano y largo plazo.

Este documento de política incluye los siguientes apartados: i) marco legal operativo de la política de deuda pública, ii) el contexto macroeconómico actual y perspectivas, iii) la evaluación y dinámica de la deuda pública total, iv) los lineamientos para el endeudamiento público 2018-2021, y v) el análisis de sostenibilidad de la deuda pública.

El grado de endeudamiento público guardará proporción con la capacidad de pago del Estado; teniendo como fundamento el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP), así como otros principios establecidos en las normativas vigentes aplicables.

Objetivo

Establecer los lineamientos generales y particulares sobre los techos y procesos de contratación de deuda de la Administración Central (AC), las Municipalidades y los Organismos Descentralizados (incluye Empresas Públicas No Financieras) bajo un marco de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

Alcance

La PEP determina para cada año, los niveles globales de endeudamiento externo e interno de las entidades del sector público, el grado de concesionalidad mínimo aceptable de los préstamos externos a contratar, los límites máximos de endeudamiento a nivel institucional en función de su capacidad de pago y la priorización de las operaciones de crédito público en función de las metas de inversión y las restricciones del MMFMP, el Programa Monetario (PM) 2017-2018 y el Acuerdo suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En este sentido, la PEP busca establecer los lineamientos, disposiciones y medidas orientadas a mantener el nivel de deuda adecuado para garantizar la sostenibilidad fiscal, la aplicación de sanas prácticas internacionales y cumplir con los estándares considerados por los organismos internacionales y las agencias calificadoras de riesgo.

¹ La cobertura del SPNF está definido en el Artículo 4 del Acuerdo Ejecutivo 556-A-2016 del 28 de diciembre de 2016, publicado en el Diario Oficial La Gaceta el 03 de febrero de 2017.

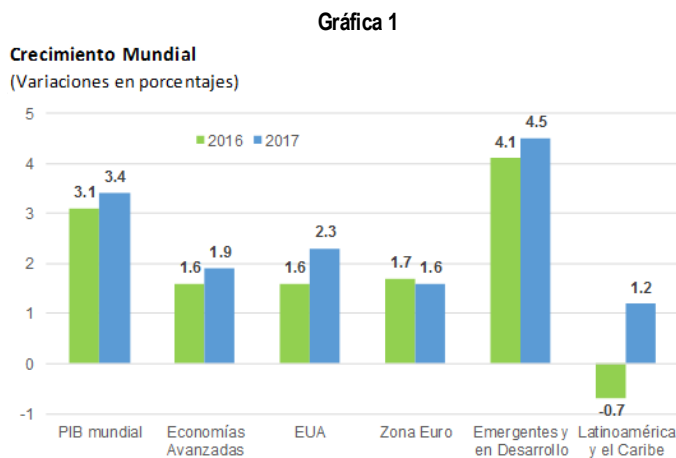
I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento

El marco legal de la PEP lo constituyen las disposiciones contenidas en la Constitución de la República (Decreto No.131-1982) que establece que son obligaciones financieras para el Estado las deudas legalmente contraídas para gastos corrientes o de inversión, para la ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos. Asimismo, forman parte del marco legal las Normas del Subsistema de Crédito Público de la Ley Orgánica de Presupuesto (Decreto No.83-2004), su Reglamento (Acuerdo No.0419 de 2005), y las disposiciones para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de La República actualizadas para cada ejercicio fiscal, específicamente en el apartado de “Operaciones de Crédito Público”.

En conformidad con lo preceptuado en el Artículo 66 de la Ley Orgánica de Presupuesto (Decreto No.83-2004), la formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo y para tal efecto se creó una Comisión de Crédito Público (CCP), la cual es integrada por la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN), y el Banco Central de Honduras (BCH). De acuerdo a la normativa, “la Política de Endeudamiento Público determina los niveles globales de endeudamiento externo e interno de las entidades del sector público, el grado de concesionalidad mínimo aceptable de los préstamos externos a contratar, los límites máximos de endeudamiento a nivel institucional en función de su capacidad de pago y la priorización de las operaciones de crédito público en función de las metas de inversión y las restricciones del MMFMP, el PM2017-2018 y el Acuerdo suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En este sentido, todas las entidades del sector público, al formular sus presupuestos anuales, deberán regirse por la Política de Endeudamiento Público que formule la Comisión de Crédito Público.

II. Desempeño Macroeconómico en 2016 y Perspectivas 2017-2021

II. 1 Desempeño Macroeconómico 2016



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2017, FMI.

En el contexto internacional, durante 2016 la economía mundial, según estimaciones del FMI², creció 3.1%, teniendo mayor incidencia el comportamiento favorable de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Entre tanto, las economías avanzadas alcanzaron un crecimiento de 1.6%.

En lo que respecta a los Estados Unidos de América (EUA), principal socio comercial de la región centroamericana, presentó un crecimiento económico de 1.6%, impulsado por la expansión en el gasto de consumo e inversión privada, aceleración en sus

exportaciones e incremento en el gasto de Gobierno. Asimismo, La evolución positiva en la Zona Euro, fue resultado del aumento en el consumo e inversión privada y el consumo público.

² World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional, enero 2017.

Por su parte, la evolución favorable de los mercados emergentes (4.1%) y en desarrollo estuvo asociada en parte a la recuperación del precio de algunas materias primas, principalmente el petróleo, al buen desempeño de la economía china (favorecida por el incentivo ofrecido al crédito, la inversión pública y el apoyo al sector inmobiliario) y menor contracción a la prevista para la economía rusa. En cambio, las economías latinoamericanas y del caribe experimentaron una caída de 0.7%, vinculada al desenvolvimiento negativo de Brasil, Argentina, Ecuador y Venezuela, además de la desaceleración observada en Chile, Colombia y México, países que en mayor medida se enfrentaron a condiciones financieras más restrictivas y una mayor incertidumbre política relacionada con los EUA.

En el contexto nacional, en 2016, el PIB de Honduras creció 3.6%, igual al observado en 2015, dinamizado por la evolución favorable en la demanda interna (consumo privado y público e inversión pública) y externa (café, aceite de palma, camarón cultivado y de extracción, frutas y legumbres y hortalizas); por el lado de las actividades económicas, la intermediación financiera; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; industrias manufactureras; comunicaciones; comercio; y construcción fueron las que contribuyeron al crecimiento económico del país.

Los resultados para la economía hondureña reflejaron un desempeño macroeconómico favorable, con un crecimiento estable e inflación controlada, en niveles históricamente bajos. Lo anterior es atribuible -en parte- a factores externos (menor déficit de cuenta corriente, influenciado principalmente por la reducción en las importaciones de bienes y mayor flujo de remesas familiares) y la implementación de una política fiscal, monetaria y cambiaria adecuada -determinantes para alcanzar estos resultados.

II. 2 Perspectivas 2017-2021

II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional

Las expectativas de crecimiento para 2017-2018 en la economía mundial estarían determinadas por el fortalecimiento de las economías avanzadas ante la aplicación de posibles estímulos fiscales de corto plazo, particularmente en los EUA. Asimismo, por la evolución favorable esperada para los mercados emergentes y en desarrollo, que estarían mostrando una mayor expansión por la implementación de políticas orientadas a incrementar su demanda interna.

El crecimiento proyectado para 2017-2018 para la economía estadounidense se sustentaría en una política fiscal expansiva (reducción de impuestos e incremento en el gasto público). Asimismo, se espera una mayor gradualidad en la postura de su política monetaria. En lo concerniente al desempeño estimado para la Zona Euro, estaría respaldado por el consumo y la inversión privada; no obstante, esta región podría enfrentar riesgos políticos derivados del impacto de la aplicación del Brexit³, así como, por las posibles políticas restrictivas al comercio.

La tendencia esperada en las economías emergentes y en desarrollo se explica por alzas previstas en el precio del petróleo y algunas materias primas; así como, por la implementación de algunas políticas enfocadas a promover la inversión pública y la construcción privada, las que ayudarían a fortalecer la

³ Se denominó Brexit a la salida del Reino Unido de la Unión Europea, evento celebrado mediante referéndum del 23 de junio de 2016. Esta denominación hace referencia a las palabras inglesas "Britain" y "exit", "Gran Bretaña" y "salida".

demanda interna. Adicionalmente, estas economías se enfrentarían a condiciones crediticias más restrictivas, producto de la subida en las tasas de largo plazo de la Reserva Federal de los EUA (FED, por sus siglas en inglés), lo que conllevaría, a posibles salidas de capital.

En tanto, la región latinoamericana, recuperaría su senda positiva de crecimiento, por la mejora proyectada en los precios de las materias primas, además del fortalecimiento de la demanda interna y consolidación fiscal, especialmente en Brasil, Argentina y México.

Por su parte, Centroamérica experimentaría un crecimiento moderado durante 2017, vinculado a la evolución favorable de la economía estadounidense, producto de una mayor ejecución de proyectos de inversión, primordialmente de infraestructura pública, en la medida que se recuperen los espacios fiscales y se consoliden las finanzas del Sector Público. No obstante, existe el riesgo de que la región pueda enfrentarse a tendencias proteccionistas por parte de los EUA, afectando el comercio regional; así como, a mayores precios de los combustibles; además, de una mayor incertidumbre sobre la dinámica de las transferencias monetarias provenientes de las remesas familiares, flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) y un dólar estadounidense más fuerte a nivel global.

II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional

El compromiso con la estabilidad macroeconómica se ha visto reflejado en la trayectoria descendente del déficit fiscal, logrado mediante la creación e implementación de un sólido marco institucional a través de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), su Reglamento y sus lineamientos, así como la elaboración de un MMFMP. La LRF incluye los principios de rendición de cuentas, transparencia y estabilidad, además establece un límite sobre el déficit del SPNF y restricciones a la tasa de crecimiento del gasto corriente de la AC y techos para los atrasos en pagos de deuda mayor a 45 días. Está en curso preparación de una ley para reformar el Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS), con lo que se pretende mejorar sus finanzas; además, se prevé continuar con las reformas en el sector de electricidad. Asimismo, con la ley marco de protección social (julio de 2015) se planea ampliar la red de seguridad social y lograr la cobertura universal de salud en el mediano y largo plazo de manera fiscalmente sostenible.

Asimismo, con la Ley Marco de Protección Social, publicado en el Diario Oficial la Gaceta el 02 de julio de 2015, se planea ampliar la red de seguridad social y lograr la cobertura universal de salud en el mediano y largo plazo de manera fiscalmente sostenible. Continuar con la implementación de las reglas y lineamientos establecidos en la LRF permitirá afianzar la confianza en la inversión y en las fuentes de financiamiento y lograr un crecimiento económico sostenido y robusto. De igual manera permitirá generar los espacios fiscales para reducir gradualmente la pobreza y dotar de mayor cobertura los servicios sociales e incrementar la inversión productiva, sin poner en riesgo la estabilidad macroeconómica.

La meta de déficit del SPNF es de 1.5% del PIB para 2017, en los años posteriores el déficit se prevé que disminuya gradualmente hasta llegar al 1.0% del PIB en el 2019, como lo establece una de las reglas fiscales de la LRF. Para lograr llegar a los déficits que se tienen como meta en el nivel del SPNF, el déficit de la AC tendría que ser máximo 3.5% del PIB en 2017, y para los años posteriores el déficit de la AC sería en promedio 3.3% del PIB para el período 2018-2021. Esta senda de déficit permitirá acomodar en el balance fiscal, los espacios para llevar a cabo las reformas estructurales que impulsarán la productividad y el cumplimiento de las líneas de acción en materia de capital humano, seguridad, y generación de empleo.

Para 2017 y 2018, el BCH estima que la inflación permanezca ubicada alrededor de un objetivo del 4.5% con un margen de tolerancia de ± 1.0 puntos porcentuales (pp), por arriba de los niveles registrados en los últimos dos años. La trayectoria de la inflación esperada estaría explicada por factores externos, primordialmente el ajuste al alza en los precios de los combustibles y energía, así como de algunas materias primas. Dado lo anterior, se esperaría que la inflación subyacente se ubique por debajo de la inflación total, contrario a lo registrado el año previo, indicando menores presiones de demanda agregada.

Cuadro 1: Honduras-Perspectivas Macroeconómicas

Descripción	2015 ^{pr}	2016 ^{pr}	2017 ^{pr}	2018 ^{pr}	2019 ^{pr}	2020 ^{pr}	2021 ^{pr}
Producción y Precios							
PIB real	3.6	3.6	3.4-3.7	3.4-3.7	3.6-3.9	3.7-4.0	3.8-4.1
Inflación	2.4	3.3	4.5 \pm 1.0	4.5 \pm 1.0	4.5 \pm 1.0	4.5 \pm 1.0	4.5 \pm 1.0
Porcentaje del PIB							
Sector Externo							
Balance Cuenta Corriente	-5.5	-3.8	-4.8	-4.9	-4.8	-4.7	-4.4
Exportaciones de bienes y servicios	44.8	42.0	42.6	43.1	43.7	44.5	45.4
Importaciones de bienes y servicios	61.1	57.4	59.8	60.2	60.5	61.0	61.9
Porcentaje del PIB							
Sector Público							
Balance global SPNF	-1.1	-0.5	-1.5	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7
Balance global AC	-3.0	-2.8	-3.5	-3.4	-3.3	-3.3	-3.1

Fuente: BCH y SEFIN.

p/Preiminar

pr/Proyección

En línea con lo antes expuesto, la Autoridad Monetaria seguirá utilizando la Tasa de Política Monetaria (TPM) como variable operativa y velará por mantener niveles de liquidez congruentes con el objetivo de estabilidad de precios; asimismo, continuará fortaleciendo el marco operacional y el mecanismo de transmisión de la política monetaria centrando su atención en la estabilidad de precios, lo que coadyuva al crecimiento económico sostenido del país.

Respecto a la política cambiaria, la asignación de divisas continuará realizándose a través del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas; asimismo, se velará por el óptimo funcionamiento del Mercado Organizado de Divisas, mediante el monitoreo permanente de las variables internas y externas. Se aprobó en diciembre de 2016 un nuevo Reglamento 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.

El PIB crecería entre 3.4% y 3.7% para el período 2017-2018, comportamiento liderado por Intermediación Financiera, derivado de los ingresos provenientes de un mayor volumen de préstamos al sector privado y la prestación de más servicios bancarios. Le sigue Agricultura, explicado por la producción de café, palma africana y banano; Industria Manufacturera, por la elaboración de alimentos agroindustriales y bebidas, así como por la fabricación de prendas de vestir a base de fibra sintética; la actividad de Comunicaciones, se incrementaría como resultado de inversiones en nuevas tecnologías por parte de las compañías telefónicas con el objetivo de ampliar la gama de productos y servicios; y Construcción dado la ejecución de obras

públicas de infraestructura vial y proyectos de edificación residencial, de servicios y comercial. Para el período 2017-2021, las proyecciones de crecimiento para Honduras se ubican en un promedio de 3.8%.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos para 2017 y 2018, se situaría por debajo del promedio observado en los últimos cuatro años; este resultado sería superior a lo observado en 2016, por un incremento en las importaciones de bienes. Por su parte, la incertidumbre sobre la aplicación de medidas migratorias del nuevo Gobierno de los EUA y su posible impacto, conlleva a estimar para 2017 flujos de remesas familiares levemente superiores a los observados el año previo; no obstante, para 2018 se espera una normalización en el ingreso de las mismas, alcanzando una tasa de crecimiento similar a la de años anteriores.

II. 3 Balance de Riesgos Macroeconómicos

A continuación, se detallan los riesgos más relevantes vinculados al desempeño macroeconómico, que provienen del ámbito externo e interno, y que a su vez generarían implicaciones en las perspectivas para la economía hondureña:

i. Sector Real

Desde la perspectiva del sector real, se prevé incertidumbre por las posibles políticas migratorias y comerciales que adopte el Gobierno de los EUA, que podría conducir a menores flujos de divisas por remesas familiares y exportaciones, con efectos negativos sobre el nivel del ingreso disponible y consumo privado; Inversión Extranjera Directa (IED); endurecimiento de las condiciones financieras externas y salida de capitales de los mercados emergentes y en desarrollo, para volcarse nuevamente al mercado de valores estadounidense, como resultado del anuncio sobre la subida de la tasa de interés por parte de la FED en 2017⁴; variación en las tendencias previstas en los precios de las materias primas en el mercado internacional; y conflictos geopolíticos, epidemias y vulnerabilidad ante factores climáticos.

Para 2017, se proyecta un mayor ritmo inflacionario, en línea con el alza gradual en los precios de las materias primas, especialmente el petróleo, esto último a consecuencia del acuerdo firmado por los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para recortar la producción mundial. No obstante, es importante señalar que podrían existir presiones inflacionarias adicionales, si los precios de los combustibles y de otras materias primas se incrementasen en mayor proporción que la contemplada en los pronósticos de inflación utilizados para la elaboración del PM 2017-2018.

ii. Sector Externo

Los factores de riesgo en el sector externo continúan estando directamente asociados, al rumbo de la política comercial y migratoria de los Estados Unidos de América en los próximos años, la imposición de barreras arancelarias y restricciones al envío de remesas que afectaría significativamente la actividad económica local, impactando negativamente la posición externa debido a una contracción en el nivel de reservas, con un consecuente deterioro en los términos de intercambio.

⁴ El 15 de marzo la FED decidió aumentar la Tasa de Interés en 25 puntos básicos pasando de 0.75% a 1.00%

Asimismo, la postura de la tasa de interés de los fondos federales sigue siendo alcista, lo que en el corto y mediano plazo se traduciría en el endurecimiento del crédito a nivel mundial con una disminución de los flujos de Inversión Extranjera Directa. Adicionalmente de materializarse una subida sostenida en los precios del petróleo mediante acuerdos de la OPEP, el déficit en cuenta corriente podría acentuarse dado el incremento en las importaciones de combustibles.

iii. Sector Fiscal

Entre los riesgos que pudieran afectar el balance fiscal se encuentran: i) el incumplimiento de las medidas para mejorar las recaudaciones; ii), que la reducción de los gastos del sector público no se concreten de acuerdo a las proyecciones y iii) que los institutos de pensiones le concedan préstamos a sus afiliados por valores mayores a lo recuperado.

Derivados del contexto internacional se pueden identificar: i) los movimientos en la tasa de interés de la Reserva Federal que tendrían efectos en el costo del financiamiento y ii) una potencial caída en la remesas familiares que afectaría los niveles de consumo privado y en consecuencia la recaudación tributaria.

En las Empresas Públicas No Financieras los riesgos están principalmente ligados con posibles desviaciones en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de energía de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) y presiones por mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápida que lo planeado bajo la Ley Marco de Protección Social y la puesta en práctica de los Ingresos Mínimos Anuales Garantizados (IMAG) de los proyectos bajo Asociación Público Privada (APP)⁵.

Si bien el impacto de la incorporación de Honduras a una Unión Aduanera con Guatemala está incluido en las proyecciones; existe sin embargo, el riesgo de variaciones en los ingresos debido a la velocidad y calidad de implementación de dicho proceso

Estos riesgos son medios ya que, en contraste a los problemas señalados, está la firme decisión de las autoridades de avanzar en las soluciones posibles; tarea que ya se ha iniciado (y está siendo consolidada) con la aplicación de la LRF que garantiza una efectiva disciplina fiscal y que se cumplió a cabalidad al cierre de 2016.

iv. Sector Monetario – Financiero

A lo largo de 2016 se registraron bajas presiones inflacionarias asociadas a la evolución de los precios internacionales de las materias primas y combustibles, así como por el manejo efectivo de política monetaria. No obstante, el posible ajuste al alza en los precios de los combustibles, energía eléctrica y algunas materias primas, podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación, con lo que el BCH haría uso de sus instrumentos de política monetaria.

⁵ Los IMAG no se incorporan en las proyecciones mientras no se activen.

Cuadro 2: Principales Riesgos Macroeconómicos

Factores Macroeconómicos	Exposición al Riesgo	Implicación para la Gestión de la Deuda
<p style="text-align: center;"><u>Sector Real</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Fenómenos naturales que afecten a los cultivos. • Desaceleración de las economías de los principales socios comerciales de Honduras (EUA, Europa) con implicaciones en la demanda. • Políticas migratorias y comerciales que adopte el Gobierno de los EUA, que podría conducir a menores flujos de divisas por remesas familiares, IED y exportaciones. • Mayor alza de precios de combustibles y otras materias primas a las contempladas en las proyecciones del PM 2017-2018. 	Bajo	<p>Afecta al clima de la economía en general y dificulta el acceso al financiamiento. Deteriora los ratios de deuda respecto al PIB.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Sector Externo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor incertidumbre por las políticas migratorias y comerciales que adopte el Gobierno de los EUA. • Endurecimiento de las condiciones financieras externas, especialmente para las economías emergentes, haciendo menos accesible el financiamiento para éstas. • Salida de capitales de los mercados emergentes y en desarrollo, para volcarse nuevamente al mercado de valores estadounidense, como resultado del anuncio sobre la subida de la tasa de interés por parte de la FED en 2017. 	Medio	<p>Costos más altos del financiamiento externo, que dificultan el servicio de deuda externa y el acceso a mercados internacionales de capitales, ocasionando que los indicadores internacionales de liquidez (Cobertura de Meses de Importaciones por Activos de Reservas Oficiales y la Cobertura del Servicio de la Deuda Externa con vencimiento en el Corto Plazo por Activos de Reservas Oficiales) se vieran desmejorados.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Sector Fiscal</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Que los institutos de pensiones concedan préstamos a sus afiliados por valores mayores a lo recuperado. • La incorporación de Honduras a una unión aduanera y tratados comerciales podría implicar menores ingresos por recaudaciones arancelarias y desvíos de comercio de no ser compensadas por mejoras en la recaudación producto de la mayor actividad económica. • Desvíos en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de energía. • Presiones por mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápido que lo planeado bajo la Ley Marco de Protección Social. • Activación de los IMAG de los proyectos bajo APP. • Caída en los Ingresos Tributarios por eventual disminución en las remesas familiares. • Los aumentos en la tasa de interés de los EUA podrían aumentar el costo del financiamiento. 	Medio	<p>Resultados fiscales menos favorables implicarían un Déficit fiscal más alto que requeriría mayores niveles de financiamiento y por consiguiente el incumplimiento a lo establecido en la LRF y el programa vigente con el FMI. Esto podría afectar de forma negativa la calificación de riesgo país, provocando dificultad en el acceso a financiamiento, tanto en los mercados financieros internacionales como en el mercado doméstico.</p>

Factores Macroeconómicos	Exposición al Riesgo	Implicación para la Gestión de la Deuda
<p style="text-align: center;">Sector Monetario</p> <ul style="list-style-type: none"> El BCH mantiene niveles adecuados de liquidez; no obstante, las perspectivas de mayores precios de los combustibles, energía eléctrica y algunas materias primas, así como los posibles riesgos para la producción de alimentos, dado los factores climáticos, generarían presiones sobre el nivel de precios. 	<p style="text-align: center;">Bajo</p>	<p>Posible demanda de títulos valores a mayores tasas de interés y menor demanda de los mismos, derivado de la reducción de las tasas de interés reales, lo que implicaría un alza en el pago de intereses y menores fuentes de financiamiento.</p>

III. Situación de la Deuda del SPNF

En consonancia con el marco de responsabilidad fiscal, la PEP establece los elementos que incorporan el manejo responsable y eficiente de financiamiento para que la política fiscal pueda responder de manera adecuada ante eventuales contingencias. Entre esos elementos, la deuda pública deberá:

- Buscar la cartera menos costosa dentro de un nivel de riesgo aceptable
- Reducir la exposición al riesgo de tipo de cambio, favoreciendo el endeudamiento en moneda nacional,
- Procurar reducir la acumulación de vencimientos que podrían generar riesgos de refinanciamiento; y
- Priorizar el endeudamiento a tasa de interés fija para mitigar los riesgos de mercado.

La implementación de la PEP acoplada al MMFMP y el cumplimiento de los compromisos plasmados en el Acuerdo suscrito con el FMI, ha generado la atmósfera de mayor certidumbre en cuanto al compromiso de mantener la disciplina fiscal, y ha llevado al reconocimiento de las calificadoras de riesgo al registrar mejoras consecutivas en sus calificaciones y en manifestar la percepción positiva sobre el desempeño de las finanzas públicas de Honduras en el mediano plazo.

Calificación Crediticia del Gobierno de Honduras

Durante el 2016 las calificadoras de riesgo Standard & Poor's y Moody's Investor Service determinaron subir la calificación al gobierno de Honduras disminuyendo el factor riesgo País. La firma calificadora Standard & Poor's⁶ ha mejorado la perspectiva de estable a positiva y mantiene la calificación de B+, de igual forma la firma calificadora Moody's Investor Service⁷ mejora su calificación con un "upgrade" mejorando su calificación de B3 a B2 manteniendo la perspectiva positiva.

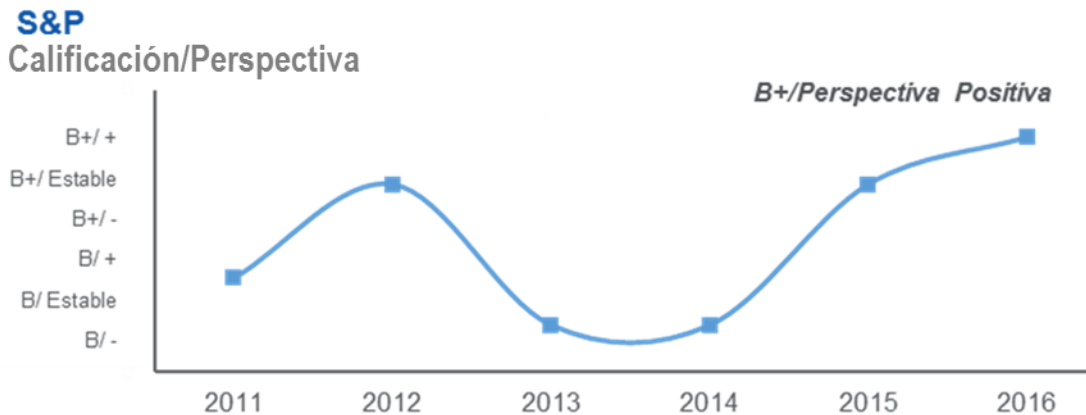
Las mejoras en la calificación crediticia del Gobierno de Honduras están basadas en un entorno económico más favorable, sustentado en el cumplimiento del acuerdo suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

⁶ Calificación de S&P disponible en el sitio http://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF;jsessionid=dmft5PPZUOQGZh-44_pAkMXFcV48zZEdIVC9QKrK4E_xpJ4b0c4JI-352233906?articleId=1677094&type=NEWS&subType=RATING_ACTION

⁷ La calificación de Moody's disponible en el sitio https://www.moodys.com/research/Moodys-sube-las-calificaciones-de-Honduras-a-B2-de-B3--PR_349552?WT.mc_id=AM~RmluYW56W4ubmV0X1JTQl9SYXRpbmdzX05ld3Nftm9fVHJhbnNsYXRpb25z~20160524_PR_349552

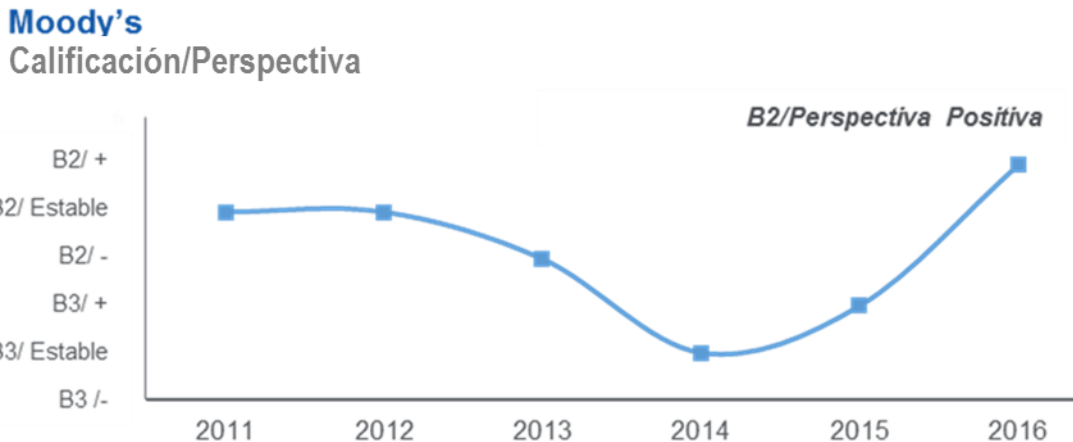
De igual forma esta calificación manifiesta los esfuerzos realizados por la presente administración gubernamental reflejados en las mejoras institucionales, en la prudente administración de la deuda, mayor disciplina en el proceso presupuestario, controles efectivos en el gasto gubernamental y mejor administración tributaria entre otros factores positivos.

Gráfica 1



Fuente: Standard & Poor's Credit Rating

Gráfica 2



Fuente: Moody's Investor Service

III.1 Evolución de la deuda de la Administración Central

Los esfuerzos del Gobierno por lograr una consolidación fiscal han tenido impacto positivo en la Deuda Pública mejorando las variables y varios indicadores de deuda, así, los techos que reflejan el Saldo de la Deuda Pública están en consonancia con las proyecciones del MMFMP, con el fin de cumplir con la meta del déficit del SPNF que establece la LRF.

En lo que concierne a las condiciones financieras del endeudamiento externo en 2016, el 57% del saldo está estructurado en términos concesionales, mientras que el restante 43% en términos no concesionales, esta condición aún permite mantener un bajo riesgo financiero de la cartera; asimismo un nivel adecuado de un gasto financiero (intereses y/o comisiones) debido a la alta composición del stock de deuda externa en términos concesionales.

Los resultados positivos de la evolución económica del país le ha permitido el mayor acceso al financiamiento externo del Gobierno en los mercados financieros internacionales, pero ha disminuido los términos concesionales otorgados por los organismos multilaterales debido a que Honduras ya no se encuentra en la categoría de países de ingreso bajo sino en la de ingreso medio bajo; de este modo la concesionalidad ponderada de la cartera de deuda externa se ha reducido en los últimos años; pasando de 47.7% en 2011 a 29.8% en 2016, disminución influenciada en mayor medida por la colocación de bonos soberanos en 2013.

Año	Concesionalidad
2011	47.70%
2012	47.30%
2013	27.80%
2014	27.40%
2015	29.80%
2016	29.80%

Fuente: DGCP - SEFIN

El saldo del endeudamiento externo a 2016 se concentra en gran medida en Dólares Americanos (US\$), que representan el 78.0% del total de la deuda, un 16.0% se encuentra en Derechos Especiales de Giro (DEG), otro 4.0% en Euros (EUR) y un restante 2.0% en diversas monedas.

La deuda bonificada al cierre de 2016 constituye el 98% del saldo de la deuda pública interna, y la deuda no bonificada el 2%. Asimismo, el saldo de deuda interna está estructurado en un 77.0 % a tasa fija mientras que el 23.0% restante a tasa variable.

La SEFIN ha implementado mejoras en el análisis del comportamiento de la deuda pública que son coherentes con las mejores prácticas a nivel internacional, utilizando metodologías recomendadas por Organismos Multilaterales de Financiamiento, que tienen como objetivo mejorar la calidad, transparencia, disponibilidad y detalle de los datos. Para tal fin, se han efectuado publicaciones periódicas de indicadores de riesgo de deuda pública como ser:

- *Deuda total cómo % del PIB:* es el indicador de uso más generalizado, mide el nivel del endeudamiento relativo a la actividad económica del país. Este indicador es considerado como uno de los más importantes para medir el grado de endeudamiento, indicando la capacidad de solvencia del gobierno.
- *Riesgo de tasa de interés:* Se define como un riesgo de mercado que tiene que ver con los movimientos que tiene la tasa de interés que se cobra sobre una deuda; el portafolio de deuda de un Gobierno puede estar compuesto por pasivos sobre los cuales se paga una

tasa de interés fija o una tasa de interés variable, siendo la segunda la que genera este tipo de riesgo de mercado.

- *Vida promedio y vencimientos*: Estos estadísticos son medidas del tiempo promedio en que el Gobierno deberá hacer frente al principal de su deuda. Estos indicadores muestran los períodos donde existirán mayores o menores flujos de pago de principal de deuda.
- *Composición de la deuda por moneda*: la importancia de considerar esta composición es para conocer el grado de exposición que tiene el Gobierno respecto al riesgo de las variaciones del tipo de cambio; en la medida en que el portafolio de financiamiento del Gobierno esté denominado en moneda extranjera en mayor proporción, existirá mayor exposición al riesgo cambiario.

La utilización de estos indicadores de riesgo han permitido fortalecer el análisis fiscal de mediano y largo plazo, mostrando las vulnerabilidades que posee el Gobierno respecto a su perfil de endeudamiento, cuáles riesgos son más sensibles y cuáles ejercen mayor presión sobre el flujo de caja.

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo para el período 2012-2016 de los indicadores de riesgo seleccionados de la deuda de la AC⁸:

Cuadro 4						* = Preliminar al cierre de 2016				
Datos Generales										
	2012	2013	2014	2015	2016 [*]					
PIB L ³	361,349.00	376,539.00	414,633.50	457,432.00	491,339.30					
PIB \$ ³	18,101.57	18,280.81	19,274.16	20,450.65	20,905.48					
Tipo de Cambio Fin de Periodo	19.96	20.60	21.51	22.37	23.50					
Ingresos Corrientes \$	2,849.65	2,973.49	3,419.20	3,760.76	4,069.17					
Ingresos Corrientes L	56,885.60	61,246.40	73,555.20	84,119.10	95,637.19					
Saldos	2012	2013	2014	2015	2016[*]					
Deuda Interna	2,857.32	2,947.53	3,259.47	3,461.86	3,929.38					
Deuda Externa	3,549.45	5,056.12	5,423.36	5,732.64	5,840.26					
Deuda Total	6,406.77	8,003.65	8,682.83	9,194.50	9,769.65					
Indicadores Primarios										
Intereses/ Ingresos Corrientes	9.7%	12.8%	12.8%	13.3%	12.4%					
Deuda/PIB ³	35.4%	43.8%	45.0%	45.0%	46.7%					
Composición de la Deuda										
Interna	44.7%	37.0%	37.5%	37.7%	40.2%					
Externa	55.3%	63.0%	62.5%	62.3%	59.8%					
Composición de la Deuda por Moneda										
Nacional	43.2%	31.0%	32.5%	32.6%	36.6%					
Extranjera	56.8%	69.0%	67.5%	67.4%	63.4%					
Vida Promedio (VP)										
Vida Promedio de la Cartera Total	8.98	8.52	8.57	8.88	8.37					
VP Deuda Interna	3.12	2.73	3.32	4.29	4.11					
Deuda Estandarizada	2.75	2.31	2.91	4.16	4.26					
Deuda No Estandarizada ⁴	5.65	6.31	6.39	5.61	3.00					
VP Deuda Externa	13.72	11.89	11.73	11.65	11.23					
% de Portafolio Total < 1 año	6.6%	9.7%	8.6%	5.1%	8.7%					
% de Portafolio Total < 3 año	25.4%	28.6%	27.2%	19.7%	22.0%					
Riesgo de Tasa de Interés										
% Tasa Fija	79.0%	81.0%	79.3%	73.6%	73.9%					
% Tasa Variable	21.0%	19.0%	20.7%	26.4%	26.1%					
Tasa Promedio Ponderada de la Deuda										
Deuda Interna (en Moneda Nacional)²										
Estandarizada	47,864.79	10.8%	45,599.81	11.2%	52,491.49	10.8%	60,305.96	9.9%	73,289.16	9.8%
Denominada en \$	1,962.67	5.9%	8,817.95	6.1%	9,458.14	6.1%	10,477.99	5.8%	8,225.50	6.2%
No Estandarizada	7,211.17	5.0%	6,301.41	4.4%	8,169.33	6.3%	6,649.50	4.4%	10,837.28	5.1%
Deuda Externa (en Dolares)		2.40%		3.53%		3.54%		3.65%		3.45%
Multilateral	2,783.11	2.7%	3,211.56	2.8%	3,521.01	2.6%	3,765.85	2.7%	3,881.75	2.6%
Bilateral	598.50	1.3%	597.32	1.3%	544.23	1.3%	604.84	1.5%	592.04	1.4%
Bancos Comerciales, Otras Inst. Financieras Y Proveedores	117.83	2.7%	197.24	2.5%	308.12	4.0%	311.95	4.2%	316.48	3.6%
Tenedores de Bonos y Obligaciones	50.00	0.7%	1,050.00	7.1%	1,050.00	7.7%	1,050.00	8.1%	1,050.00	7.8%

¹Preliminar al 31 de diciembre de 2016

²Incluye títulos que no se encuentran en condiciones de mercado (exceptuando bonos cupon cero), se incluye: Bonos Cuasifiscales de BCH, Deuda Histórica del IHSS, Deuda Agraria, Bonos Zarzal y EXIMBANK China

Nota: Para convertir los valores de Lempiiras a Dolares se utilizó el tipo de cambio fin de periodo, para homogenizarlo con este cuadro.

⁸ Dirección General de Crédito Público (DGCP).

Los indicadores muestran en general un leve fortalecimiento del perfil de endeudamiento del Gobierno al cierre de 2016, como resultado de la implementación de políticas macroeconómicas adecuadas, que incluyen la consolidación fiscal, y una mejor gestión de la deuda que ha permitido minimizar costos y riesgos de financiamiento; se prevé en el mediano plazo continuar esfuerzos principalmente enfocados en mejorar el indicador de vida promedio de la deuda interna.

- En los últimos dos años se ha observado una estabilización de la deuda de la AC como porcentaje del PIB en términos nominales.
- Se ha observado una mejora en la exposición al riesgo cambiario, medido por la composición de la cartera por moneda, pasando de 31.0% en moneda nacional en 2013 a 36.6% al cierre de 2016.
- La vida promedio de la deuda interna ha registrado una mejora importante al pasar de su punto más bajo en 2013 de 2.73 a 4.11 años al cierre del año 2016, producto de colocaciones a más largo plazo. La vida promedio de la deuda externa ha mostrado una reducción a partir de 2013 como resultado de la colocación de los Bonos Soberanos, sin embargo, no representa un riesgo inminente para el portafolio de deuda, dado que al cierre de 2016 es de 11.23 años.
- El riesgo de tasa de interés se mantiene en niveles prudentes, registrándose una participación del 73.9% de la cartera a tasa fija al 31 de diciembre de 2016 respecto al año anterior que fue de 73.6%.

III.2 Evolución de la Deuda Interna del Sector Público No Financiero

El saldo de la deuda interna consolidada del SPNF, a diciembre de 2016 fue de L64,147.1 millones (13.1% del PIB), superior en L7,971.2 millones a lo reportado en diciembre de 2015 (L56,175.9 millones, 12.3% del PIB).

Por deudor, el 76.8% del total de la deuda está contratada por la AC, 17.3% de Organismos Descentralizados (OD) y 5.9% por las Municipalidades. Mientras que por acreedor los principales tenedores son los Bancos Comerciales con 44.4% del total y el BCH 29.1%.

Del total de deuda interna (L64,147.1 millones), el 70.9% se mantiene con el Sector Privado y el 29.1% con el público financiero. Por instrumento, la deuda interna del SPNF está conformada en su mayoría (88.7%, equivalente a L56,891.7 millones) por bonos. De la deuda bonificada, L48,866.6 millones son emisiones de la AC (en su mayoría Bonos del Gobierno de Honduras GDH); y L8,025.1 millones de las Empresas Públicas No Financieras, específicamente en títulos valores de la ENEE.

Cuadro 5
Saldo de Deuda del Sector Público No Financiero
Saldos en Millones de Lempiras

2014	2015	2016
49,325.5	56,175.9	64,147.1

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero y SEFIN.

III.3 Evolución de la Deuda Interna de las Municipalidades

Al concluir 2016, la deuda interna bruta de las Municipalidades fue de L6,441.8 millones, mayor en L40.8 millones al saldo del cierre de 2015 (L6,401.0 millones), explicado básicamente por el aumento del endeudamiento con el Sistema Financiero Nacional. La deuda en su totalidad fue contratada por medio de préstamos, de los cuales L6,034.2 millones fueron en Moneda Nacional (MN) y L407.6 millones en Moneda Extranjera (ME). Por tipo de acreedor, L3,801.8 millones son adeudados a los bancos comerciales y L2,640.0 millones a la AC.

En lo que concierne a la relación de endeudamiento con los bancos locales, se recibieron desembolsos por L2,649.4 millones, mientras que las amortizaciones fueron de L2,610.0 millones. Asimismo, por dimensión de Municipalidades, 85.2% lo adeudan las categorías A-B y el restante 14.8% las categorías C-D. Las que presentan mayor saldo de deuda con el Sistema Financiero son: Distrito Central con L1,550.6 millones, San Pedro Sula L814.9 millones y Puerto Cortés L516.1 millones, representando 75.8% del total.

Cabe mencionar, que entre enero y diciembre de 2016, la Alcaldía de Puerto Cortés obtuvo desembolsos por L1,029.4 millones y amortizó L863.0 millones, mientras el Distrito Central recibió recursos por L1,111.3 millones y canceló L844.8 millones. Cabe destacar que la totalidad de la deuda con los Bancos Comerciales es contratada en moneda nacional, con tasas de interés que oscilan entre 10% y 28%.

Cuadro 6
Endeudamiento Interno de las Municipalidades del Sistema Financiero Nacional
Saldos de prestamos en Millones de Lempiras

2014	2015	2016
3,789.9	3,762.3	3,801.8

Fuente: BCH en base a información proporcionada por el Sistema Financiero.

III.4 Deuda Interna de los Organismos Descentralizados

El saldo de deuda interna de los Organismos Descentralizados al finalizar 2016 se ubicó en L25,093.8 millones (5.1% del PIB), mayor en L3,671.3 millones al registrado a diciembre del año anterior (L21,422.5 millones, 4.7% del PIB).

Este resultado se originó por el mayor endeudamiento de la ENEE con la AC por L4,473.5 millones y con el Sector Privado por L309.8 millones, dichos movimientos fueron contrarrestados parcialmente por amortización de préstamos a los bancos comerciales por L613.7 millones (principalmente IHSS y Hondutel) y a Otras

Sociedades Financieras por L498.3 millones. Por moneda, L18,419.9 millones (73.3% del total) corresponden a MN y L6,696.2 millones a ME.

Por Instrumentos, del total de deuda, 68.0% son obligaciones contraídas a través de préstamos de corto y mediano plazo y 32.0% en bonos, emitidos a mediano y largo plazo. Entre los principales acreedores destaca la tenencia de la AC con 56.7% del total y 36.6% con los bancos comerciales (siendo el principal deudor la ENEE).

Cuadro 7
Saldo de Deuda Interna de los Organismos Descentralizados
Saldos en Millones de Lempiras

2014	2015	2016
20,872.3	21,422.5	25,093.8

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero y SEFIN.

Nota: Por efectos de consolidación se excluye lo adeudado por la ENEE a los Institutos Públicos de Pensiones.

III.4.1 Evolución de la Deuda Interna y Externa de las Empresas Públicas No Financieras

Al cierre de 2016, las empresas públicas no financieras muestran un saldo de deuda interna de L27,678.4 millones, menor en L4,694.8 millones al observado en 2015 (L22,983.6 millones).

Según la estructura por acreedor, 50.3% de las obligaciones se mantienen con la AC, 32.3% con el Sistema Financiero Nacional, 12.6% con los Institutos Públicos de Pensiones, 3.2% con el Sector Privado y 1.6% con Bancos de Desarrollo. Asimismo, por moneda L20,971.0 millones se registran en MN y L6,707.4 millones en ME.

De lo adeudado al Sistema Financiero Nacional (L8,947.2 millones), L2,246.9 millones corresponden a préstamos, los cuales se incrementaron en L1,394.7 millones respecto a 2014 y en L919.8 millones al compararlo con 2015.

Cuadro 8
Endeudamiento Interno de las Empresas Públicas No Financieras Con el Sistema Financiero Nacional
Saldos en Millones de Lempiras

2014	2015	2016
852.2	1,327.1	2,246.9

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

Dentro del sector de las Empresas Públicas No Financieras, el endeudamiento global es determinado principalmente por el desempeño de la ENEE. Al 31 de diciembre de 2016, el saldo de la deuda total fue de L25,930.3 millones, superior en L4,615.9 millones en relación con el cierre de 2015 (L21,314.4 millones), influenciado en su mayoría por aumento con la AC.

Por tipo de acreedor, L8,566.4 millones son adeudados al Sistema Financiero Nacional, equivalente a 33.0% del total. Por composición de instrumentos, L6,700.3 millones fueron contratados a través de títulos de deuda y L1,866.1 millones por medio de préstamos bancarios.

Cuadro 9
Saldo de Deuda Interna de la ENEE
Saldos en Millones de Lempiras

2014			2015			2016		
Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total
12,130.9	8,433.9	20,564.8	12,400.3	8,914.1	21,314.4	11,214.1	14,716.2	25,930.3

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

Cuadro 10
Saldo de Deuda Externa de las Empresas Públicas No Financieras
En millones de dólares de los EUA

Descripción	2014	2015	2016
Empresas Públicas No Financieras	33.8	77.3	146.0

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero y SEFIN.

Al cierre de 2016, las Empresas Públicas No Financieras reportaron un saldo de deuda externa por un monto de US\$146.0 millones (US\$140.2 millones de la ENEE y US\$5.8 millones de la Empresa Nacional Portuaria ENP), superior en US\$68.7 millones al reflejado en igual período de 2015, el cual se explica principalmente por los desembolsos recibidos US\$71.2 millones, que fueron mayor a las amortizaciones realizadas US\$2.5 millones.

IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2018-2021

Considerando el marco legal que rige las actividades de financiamiento público, el marco macroeconómico actual y las perspectivas 2018-2021, se presentan los siguientes lineamientos de endeudamiento público para el SPNF.

IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo

Las Finanzas Públicas continúan con su política de consolidación fiscal y contención en el crecimiento de la deuda del SPNF, en el marco de las leyes de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, la LRF, el Acuerdo suscrito con el FMI y las respectivas Leyes de Presupuesto pero guardando la consistencia con El Plan Estratégico de Gobierno 2014-2018: Plan de Todos para una Vida Mejor.

Los resultados al cierre de 2016 muestran una mejoría significativa en el desempeño de las finanzas públicas, ya que se logró disminuir el déficit fiscal de la AC en 0.2 pp del PIB, al situarse en 2.8% en 2016 pasando de 3.0% en 2015 mientras que el déficit del SPNF disminuyó 0.6 pp del PIB al pasar de 1.1% en el 2015 a 0.5% en 2016.

Los ajustes antes mencionados han tenido impacto positivo en la evolución de la deuda pública mejorando las variables y varios indicadores de deuda, obteniendo mejores condiciones financieras debido a los resultados obtenidos y las mejoras en las calificaciones y perspectivas de riesgo país. Asimismo, los techos

que reflejan el saldo de la deuda pública están en consonancia con las disposiciones presupuestarias 2017, con las proyecciones del MMFMP, con el fin de seguir cumpliendo con las metas que establece la LRF.

En los próximos años, el esfuerzo del Gobierno de la República deberá seguir concentrándose en la reducción del gasto, mejorar la administración y recaudación tributaria y el balance operativo de la ENEE, para lograr el cumplimiento de lo establecido en la LRF.

En relación a lo anterior se presenta el desempeño fiscal (déficit) para 2013-2016 y un escenario de mediano plazo respecto a la consolidación fiscal para 2017-2021:

Nota Metodológica:

El cuadro anterior incluye el cambio metodológico para el déficit fiscal de 2016, sobre el renglón económico Concesión Neta de Préstamo de la Cuenta Financiera ante dicho cambio metodológico el déficit fiscal para 2016 dió como resultado 0.5% del PIB y sin el cambio metodológico el déficit fiscal con relación al PIB de 2016 sería 1.1%. La Concesión Neta de Préstamos anteriormente se registraba sobre la línea, esto quiere decir que se incluía en el Gasto de Capital y Préstamos netos (Inversión + Concesión Neta + Transferencias), desde diciembre de 2016 la Concesión Neta se registrará en un renglón del Financiamiento (bajo la Línea) en el Crédito Interno Neto. Con base a lo anterior sobre la Línea lo que se conocía como Gasto de Capital y Préstamos netos, ahora pasa a llamarse Gasto de Capital (Inversión + Transferencias), este cambio Metodológico obedece al proceso de transición hacia el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del 2001 del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cuadro 11
Deficit Fiscal 2013-2021
(% del PIB)

Descripción	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sector Público No Financiero	7.1	3.9	1.1	0.5	1.5	1.2	1.0	0.9	0.7
Administración Central	7.9	4.4	3.0	2.8	3.5	3.4	3.3	3.3	3.1

Fuente: DPMF - SEFIN

Este escenario es coherente con las Reglas Fiscales establecidas en la LRF. A partir de las metas de déficit se identifican las necesidades de financiamiento para el periodo 2018-2021. A continuación se presenta el cuadro de Financiamiento de la AC, siendo éste el más significativo en cuanto a las necesidades por parte del SPNF:

Cuadro 12
Financiamiento de la AC 2017-2021
(% del PIB)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021
Total Financiamiento	3.5	3.4	3.3	3.3	3.1
Financiamiento Externo Neto	0.9	0.1	0.6	0.6	0.6
Prestamos Externos	1.8	1.3	1.5	1.9	1.5
Apoyo Presupuestario	0.5	-	0.4	-	0.4
Bono Global	-	-	-	2.1	-
Otros en Negociación (BCIE)	0.5	0.2	-	-	-
Concesión Otros en Negociación - ENEE	-0.5	-	-	-	-
Ajuste por alivio HIPC/MDRI	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Amortización deuda externa	-0.9	-1.0	-1.0	-3.0	-0.9
Reasignación Bono Soberano ENEE	3.2	-	-	-	-
Concesión de préstamo (ENEE)	-3.2	-	-	-	-
Financiamiento Interno Neto	2.6	3.3	2.7	2.7	2.5
Emisión de Títulos Valores	3.6	3.4	4.1	3.7	2.9
Menos: Amortización	-2.1	-1.5	-2.3	-1.9	-1.3
Financiamiento APP	1.1	1.4	0.9	0.9	1.0

Fuente: DPMF - SEFIN

- Bajo este escenario, coherente con el MMFMP y la LRF, el saldo de la deuda pública (externa e interna) del SPNF con relación al PIB para finales de 2017 no superará 49.6% como lo establece las disposiciones presupuestarias 2017.

A continuación se presenta el indicador Saldo de la Deuda /PIB del SPNF, producto del ASD (ver apartado V):

Cuadro 13
Saldo de la Deuda/PIB del SPNF
(% del PIB)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Pública Total en Valor Presente	41.1	42.5	43.7	45	45.6

Fuente: DPMF - SEFIN, en base a los resultados del ASD

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, los resultados del ejercicio de ASD para el valor presente de la razón Deuda / PIB que arroja el ASD muestran que no sobrepasarían los techos máximos que establecen tanto las disposiciones presupuestarias 2017 como el MMFMP.

IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central

Para garantizar un nivel de deuda pública con una trayectoria sostenible en el mediano y largo plazo es necesario implementar los siguientes lineamientos específicos de financiamiento público para la AC:

Fuentes de Financiamiento

- El portafolio de deuda de la AC deberá mantener un nivel de diversificación adecuado, entre financiamiento externo e interno; bajo un principio de minimización de costos y riesgos, manteniendo como objetivo fundamental la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.
- La SEFIN podrá realizar operaciones de permuta o refinanciamiento de bonos vigentes o al vencimiento por otros bonos, con el propósito de minimizar el riesgo y mejorar el perfil del portafolio de la deuda. En el caso de permutas de títulos con fecha de vencimiento en años posteriores al año en curso, éstas no afectarán el techo presupuestario del endeudamiento público interno aprobado en el Presupuesto General de la República para el presente año, sin embargo los intereses devengados que sean capitalizados y el incremento nominal que exista en la deuda como parte del proceso de permuta, sí contarán contra el techo autorizado.
- Los bonos que adquieran las Instituciones del Sector Público incluyendo Empresas del Estado, podrán ser negociados en el mercado primario de valores o secundario sin intermediarios cuando sean entre instituciones del mismo Sector Público y la operación se efectúe con fines de inversión de propia cartera, sin propósitos ulteriores de especulación en el mercado, asimismo se reconoce explícitamente que las operaciones de título financiero en el mercado abierto varían de precios de acuerdo a las condiciones de mercado en la fecha de operación por lo cual el precio de venta o

compra de bono puede ser a la par, bajo la par o sobre la par, fluctuando de acuerdo a las condiciones de mercado específicas a la fecha de negociación.

Financiamiento Externo

- Ninguna entidad del Sector Público podrá iniciar trámites para realizar operaciones de crédito público sin la autorización por escrito de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, asimismo la negociación de los empréstitos del Sector Público corresponderá a la SEFIN a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP), en conformidad con la normativa vigente.
- Respecto al financiamiento externo, se han establecido techos para la utilización de los desembolsos de préstamos que han sido contratados en ejercicios anteriores, así como para la contratación de nuevos préstamos, los cuales deberán ser dirigidos a proyectos de inversión prioritarios y poseer condiciones financieras de concesionalidad mínima requerida de al menos 35%.
- En los desembolsos provenientes de préstamos externos, las personas autorizadas para solicitar los mismos serán los Titulares de las Instituciones de la AC mediante la autorización de la SEFIN, a fin de contar con las previsiones presupuestarias para la respectiva regularización, además del cumplimiento de metas de desembolso de fondos externos.
- Las instituciones que administren fondos de desembolsos provenientes de préstamos externos que presenten irregularidades como ser gastos no elegibles en sus estados financieros auditados o problemas de ejecución de actividades deberán suspender las solicitudes de desembolsos ante el organismo financiador, hasta subsanar dichas situaciones.
- Los desembolsos solicitados por una institución de la AC que provengan de préstamos contratados en ejercicios anteriores, y que no fueron utilizados en el tiempo correspondiente, deberán guardar coherencia con la capacidad de ejecución y la prioridad estratégica de los programas y proyectos de inversión pública del Gobierno, considerando como limitante el espacio fiscal disponible; por lo tanto la incorporación presupuestaria de estos fondos deberá ser autorizada por la SEFIN, para que los mismos, al no ser programados en el presente ejercicio fiscal, no ejerzan presión en el balance fiscal en términos de acelerar gasto y cause desviaciones respecto a las metas establecidas en el proceso de consolidación fiscal.
- La programación de desembolsos provenientes de fondos externos debe ser coherente con las necesidades de financiamiento resultantes del desempeño fiscal (déficits gubernamentales); también se toma en consideración los flujos de efectivo necesarios para realizar las actividades programadas en los proyectos prioritarios en ejecución, que deberán ajustarse a los techos de desembolsos, con el propósito de evitar retrasos o incumplimiento de actividades, obras o productos que se encuentran en los planes operativos.
- La SEFIN a través de la DGCP podrá redistribuir, reasignar o reorientar las asignaciones de los fondos provenientes de los créditos externos, lo cual deberá asegurar que dicha medida es congruente y factible con las prioridades de Gobierno.

- En relación a lo anterior se han establecido los siguientes techos en millones de dólares de los EUA para desembolsos de préstamos para programas y proyectos, los cuales guardan relación con los objetivos del MMFMP, con las reglas fiscales establecidas en la LRF, las metas del Gobierno acordadas en el programa con el FMI y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2017:

Cuadro 14
Resumen de desembolsos de préstamos externos para Programas y Proyectos en ejecución
En millones de dólares de los EUA

Descripción	Plan de ejecución					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Administración Central	325.9	396.7	286.5	361.2	456.7	370

Fuente: DGCP- SEFIN

- Además de estos montos se podrán contratar y ejecutar valores para apoyo presupuestario en el marco del financiamiento del déficit fiscal en cada ejercicio presupuestario.
- En caso que la recaudación tributaria neta de transferencias a los fideicomisos de Vida Mejor y Tasa de Seguridad sea mayor a lo proyectado, el 50% puede ser utilizado para aumentar el espacio fiscal para proyectos de inversión y gasto social, según el ajustador de ingresos acordado en el Programa Económico convenido entre el Gobierno y el FMI. Este espacio fiscal puede ser cubierto con fondos nacionales o fondos de préstamos externos, por lo que el monto de desembolsos externos del cuadro anterior puede ser mayor en ese monto.
- Los techos para la contratación de nuevos financiamientos externos son los siguientes: US\$250 millones para el 2017, los cuales serán destinados para programas y proyectos de inversión pública que hayan sido clasificados con el mayor criterio de prioridad por parte del Gobierno; contratos de préstamo que deberán ser convenidos, en la medida de lo posible, en términos concesionales. Para el periodo 2018-2021 se podrán contratar nuevos préstamos por un máximo de US\$350.0 millones para cada año. Los préstamos para Apoyo presupuestario no se incluyen en estos techos.
- La obtención de financiamiento externo, a través de distintos instrumentos financieros, deberá basarse en una evaluación de los términos y condiciones más beneficiosas para la contratación de los mismos, que incluya disponibilidad y calidad de procedimientos documentados para la contratación de préstamos externos, incluyendo asesoría legal durante el proceso.
- Es importante mencionar que si se obtiene un crecimiento económico mayor al esperado en el 2017, por ejemplo: si el PIB real crece más en 0.1%, los desembolsos podrían incrementarse aproximadamente en un promedio de US\$15 millones. Dicho ejercicio no está incorporado en los cálculos porque su impacto no es significativo en cuanto a las metas esperadas.
- Para el financiamiento con fondos externos para proyectos y programas que se consideren prioritarios y para los cuales no se encuentren fuentes financieras que permitan la concesionalidad mínima requerida de al menos 35.0%; se deberá garantizar su financiamiento contratando deuda en términos comerciales, siempre y cuando, la concesionalidad ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa se mantenga por encima del 25.0%.

- El endeudamiento público autorizado mediante emisión de bonos y obtención de préstamos es de carácter fungible y por lo tanto podrá redistribuirse mediante financiamiento interno o externo, cuando existan condiciones financieras y de mercado que propicien dicha fungibilidad de una fuente a otra, en lo que se respecta al mercado interno o externo, tipo de moneda, plazos y demás
- términos que impacten el financiamiento, siempre y cuando no exceda el monto autorizado.

Financiamiento Interno

Los techos de endeudamiento público con títulos valores que se presentan a continuación están en consonancia con las metas establecidas en la LRF y con el MMFMP:

Cuadro 15
Financiamiento Interno
Cifras en millones de Lempiras

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021
Emisión de Valores Gubernamentales	18,991.9	19,704.9	25,572.7	25,045.1	21,189.0

Fuente: DPMF - SEFIN

- Se impulsará el desarrollo del mercado doméstico a través de la emisión de bonos de Gobierno, por medio de la implementación de mecanismos de mercado que promuevan un clima de confianza para los inversionistas y que permita acceder a recursos adicionales; la transparencia y el acceso a la información deberá ser un elemento fundamental, por lo tanto se deberá publicar el calendario de colocaciones de valores Gubernamentales, esto como complemento al Plan de Financiamiento anual, que será presentado a la comunidad de inversionistas, con el objetivo de evitar distorsiones de mercado.
- Previa aprobación de las máximas autoridades de la SEFIN, y en concordancia a las metas de exposición de riesgo establecidas en la Estrategia de Endeudamiento Público, se emitirán series limitadas de instrumentos de deuda interna. Asimismo, las emisiones cumplirán con las mejores prácticas y características de estandarización regional (moneda nacional, renta fija, vida de mediano y largo plazo) pudiendo hacer uso en menores cantidades de instrumentos a tasa variable o indexados a la inflación.
- Las nuevas emisiones de bonos domésticos buscarán, en la medida de lo posible, mantener o mejorar los indicadores de riesgo de deuda (ver apartado III.1), las cuales serán coherentes con la Estrategia de Endeudamiento Público, elaborada por la DGCP, referente a la gestión del portafolio de deuda pública.
- En el caso de la deuda interna, se promoverá el endeudamiento interno a tasa fija, a mediano plazo y con colocaciones competitivas. Se podrán realizar permutas y colocaciones excepcionales con colocaciones directas. Estas últimas operaciones deberán buscar mejorar los riesgos de refinanciamiento.

Aportes del Estado a los Institutos de Previsión Social y Transferencia a las Municipalidades

Durante el Ejercicio Fiscal 2017, de no contar con la liquidez necesaria, el Poder Ejecutivo, por medio de la SEFIN, puede pagar mediante bonos las cuotas que el Estado como patrono deba aportar a los institutos de previsión social así como un máximo del veinte por ciento (20.0%) de la transferencia que le corresponda realizar a las municipalidades del país, exceptuando las municipalidades C y D. Asimismo, se autoriza a la SEFIN a pagar mediante emisión de bonos, las obligaciones de aportes patronales pendientes de pago de ejercicios anteriores, a los institutos de previsión.

Si bien es cierto, la AC recientemente, ha mejorado su perfil y calificación de deuda, en el contexto de la LRF es necesario también regular y evaluar el desempeño de todos los niveles del SPNF.

IV.3 Lineamientos Específicos de Financiamiento para las Municipalidades

Las municipalidades deben presentar toda la documentación requerida para contratar endeudamiento a la DGCP de la SEFIN, la cual solicitará una opinión técnica a la Dirección General de Política Macro Fiscal (DPMF) para emitir el dictamen final sobre la contratación de deuda. La DPMF analiza la documentación remitida y revisa el impacto en el déficit fiscal en el marco del cumplimiento de la LRF y envía la opinión técnica a la DGCP.

En el marco regulatorio de las municipalidades se establecen los lineamientos específicos respecto al proceso de endeudamiento que debe cumplir este nivel gubernamental, que se presenta a continuación:

- El Artículo 87 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo 134-90), manifiesta que las mismas podrán contratar empréstitos y realizar operaciones financieras con cualquier institución nacional, de preferencia estatal. De ser con entidades extranjeras, se seguirán los procedimientos establecidos en la Ley Orgánica de Presupuesto.
- Según el Artículo 56 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2017; Las Municipalidades que solicitan dictamen a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la DGCP para la obtención de empréstitos con entes nacionales y/o internacionales con el fin de atender planes y proyectos de inversión municipal, deberán presentar la documentación que acredite la solvencia de las mismas, en base a requerimientos establecidos; asimismo, la información presupuestaria y financiera debe estar obligatoriamente disponible en el Sistema de Administración Municipal Integrado (SAMI).

Las Corporaciones Municipales que tengan previsto adquirir empréstitos con entes Nacionales y/o Internacionales, deberán implementar la herramienta SAMI como principal fuente de información y garantizar la adecuada ejecución de dichos fondos.

Las Municipalidades, al momento de solicitar financiamiento con la banca privada deben tener una opinión que certifique la viabilidad del financiamiento de una firma auditora externa (debidamente

calificada y certificada por la CNBS), siempre que dicho financiamiento supere los veinte millones de lempiras (L20,000,000.00).

Las Corporaciones Municipales que contratan empréstitos con entes Nacionales y/o Internacionales, están obligadas a presentar a la Dirección General de Crédito Público de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, de forma mensual, la información relacionada con el detalle de principal, intereses y comisiones pagadas para su registro en el Sistema de Análisis y Gestión de la Deuda (SIGADE); con el propósito de completar, actualizar y contabilizar información fidedigna relacionada con las Obligaciones Contingentes a las que está expuesto el Estado.

- Según el Artículo 88 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo 134-90), las mismas podrán emitir bonos para el financiamiento de obras y servicios, con autorización de la Secretaría de Finanzas, previo dictamen favorable del Directorio del Banco Central de Honduras.
- Según el Artículo 89 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo 134-90), los fondos obtenidos mediante empréstitos o bonos no podrán destinarse a fines distintos que para los autorizados.
- Según el Artículo 90 (Decreto Legislativo 134-90), no se podrán dedicar al pago de empréstitos o emisión de bonos, un porcentaje superior al 20% de los ingresos ordinarios anuales de la municipalidad, cuando se tratare de financiar obras cuya inversión no es recuperable.
- El Artículo 167 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2017 (Decreto Legislativo 171-2016) establece que las Municipalidades podrán comprometer hasta un treinta por ciento (30%) de los fondos de la transferencia para el pago de cuotas a préstamos cuando se trata de financiar obras cuya inversión sea recuperable y el endeudamiento no sea mayor al período de Gobierno, caso contrario deberá ser aprobado por el Congreso Nacional.

Con base a lo anterior, para poder cumplir con las metas de déficit del SPNF contempladas en la LRF, el Gobierno ha establecido metas para todos los niveles, incluyendo los Gobiernos Locales. La meta de nuevo endeudamiento depende del resultado del Balance Fiscal (déficit o superávit) de las alcaldías y de la amortización de la deuda durante el año, por lo que dicho monto puede variar en caso que la amortización sea diferente al establecido en la meta (nuevo endeudamiento).

Así, con esta información se estima que para cumplir la meta de déficit del SPNF contenida en la LRF, el techo de endeudamiento global para las 298 Municipalidades para 2017 y 2018 es de L760.3 millones.

La SEFIN establece la distribución de contratación de nueva deuda por L760.3 millones, entre todas las Municipalidades de la siguiente manera:

Para 2017 se establece un monto de L676.7 millones para el grupo de Municipalidades de Categoría⁹ A y B y L83.6 millones para el grupo de Municipalidades de categoría C y D. Este último monto obedece a que

⁹ Categorización Municipal en Honduras 2014, elaborado por la Secretaría de Derechos Humanos, Justicia, Gobernación y Descentralización.

históricamente, según archivos de la DGCP, el monto global anual de endeudamiento solicitado por dichas Municipalidades de categoría A y B equivale a 89% del total y el restante 11% para las Municipalidades categoría C y D.

En la tabla siguiente se muestran los techos de nuevo endeudamiento; sin embargo, pueden endeudarse en montos adicionales con base a los siguientes criterios:

- Por el Monto de refinanciamiento de deuda.
- Por el mismo Monto de lo que amorticen de deuda en el año.

Cuadro 16
Techos Anuales de Nuevo Endeudamiento Municipal
Millones de Lempiras

Categorías GL	2017		2018	
	Monto	%	Monto	%
A-B	676.7	89.0	676.7	89.0
C-D	83.6	11.0	83.6	11.0
Total	760.3	100.0	760.3	100.0

Fuente: SEFIN y BCH

Estos techos de nuevo endeudamiento para las municipalidades estarán sujetos a revisión dependiendo de las condiciones económicas y particularmente de la situación fiscal del país, para el cumplimiento de las reglas fiscales, establecidas en la LRF.

IV.4 Lineamientos para Empresas Públicas No Financieras

Las empresas públicas son aquellas instituciones que proporcionan bienes y servicios a gran escala como el agua, la energía, telefonía, etc. A partir de la venta de estos servicios o bienes es de donde proviene gran parte de la generación de ingresos corrientes para el financiamiento de sus operaciones.

El servicio de la deuda de una empresa pública puede contener riesgos implícitos, principalmente porque la acumulación acelerada de deuda puede ejercer presión sobre sus finanzas, considerando que su gestión es similar a la de empresas privadas, pudiendo surgir amenazas de insolvencia o iliquidez.

Históricamente la deuda contratada por las empresas públicas ha terminado como responsabilidad de la AC, debiendo hacerle frente al servicio de la misma, por tanto las decisiones que tomen la empresas respecto a su portafolio de deuda, puede tener consecuencias en los planes financieros del Gobierno.

En relación a lo anterior, es fundamental establecer lineamientos de endeudamiento, para que exista coherencia entre los objetivos del Gobierno y de las empresas en término de manejo de financiamiento.

Actualmente las empresas públicas más grandes, en términos operativos, están implementando planes de rescate financiero, que consisten en mejorar ingresos y disminuir gastos de operación, con el objetivo de obtener paulatinamente balances positivos y alcanzar situaciones de sostenibilidad financiera de mediano y

largo plazo, siendo estas medidas necesarias para el cumplimiento de las reglas fiscales establecidas en la LRF.

Dado lo anterior, las Disposiciones Generales del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2017, establece en el Artículo 157 que las Empresas de Servicios Públicos deben proceder a efectuar el saneamiento de las cuentas pendientes por cobrar en concepto de prestación de servicios, teniendo la opción de realizar la subrogación para la recuperación de la deuda en mora o realizar un arreglo de pago

Por lo antes expuesto, el cumplimiento de los planes financieros le irá permitiendo a las empresas públicas acceder a financiamiento externo e interno, según sean sus necesidades y destino de los recursos; aunque para ambos casos de financiamiento, toda solicitud deberá tener el visto bueno de la SEFIN; en el caso específico de endeudamiento externo, el mismo deberá incluir preferiblemente, condiciones concesionales y deberá ser aprobado por el Congreso Nacional.

En relación al financiamiento externo se han establecido techos máximos de desembolso para las empresas públicas que se presentan a continuación:

Cuadro 17
Techos de Desembolsos para las Empresas Públicas No Financieras
En millones de dólares de los EUA

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021
Empresas Públicas No Financieras	61.6	21.7	47.7	47.7	0.0

Fuente: DGCP - SEFIN

Nota: De ser necesario estos montos pueden aumentar en la medida que exista espacio fiscal, determinado por la SEFIN.

Respecto al financiamiento interno, las empresas públicas pueden acceder a recursos del sistema bancario nacional, preferiblemente cuando el mismo sea para apoyar el proceso de reducción de planillas, que incluye el pago de prestaciones laborales. Para tal fin las empresas también podrán crear e implementar convenios plurianuales de pago con el personal que sea dado de baja en cada institución, que deberá tener por ende un plan de financiamiento coherente con los convenios.

Las empresas públicas podrán formar parte del proceso de inversión a través de la figura de Asociación Público y Privada, siguiendo los lineamientos de dicho esquema de inversión que se incluye en este documento (IV.5)

A continuación se presentan los lineamientos específicos de endeudamiento para algunas Empresas públicas No Financieras:

Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE).

- Con el propósito de disminuir las presiones de caja, se le permite a la ENEE reperfilarse¹⁰ los títulos valores que posee en su portafolio de deuda. El reperfilamiento debe permitir viabilizar las operaciones de inversión que se requieren realizar en el marco de los fideicomisos de reducción de pérdidas y crear un

¹⁰ Consiste en la emisión de bonos o deuda por otra; con el propósito de administrar el portafolio de deuda, reducir el riesgo, manejar el calce de vencimientos con la posición de caja o por cualquier otro motivo que mejore las condiciones de la cartera.

nuevo perfil de la deuda más viable a la capacidad de pago de la empresa. Dichos títulos podrán ser permutados pagando una prima que compense cambiar las condiciones financieras. Las nuevas colocaciones deben efectuarse bajo los criterios establecidos en el reperfilamiento de la deuda de la AC, dado que cuentan con garantía estatal, asimismo los bonos podrán ser redimidos anticipadamente.

- La ENEE podrá utilizar Líneas de Crédito durante el ejercicio fiscal 2017 para cubrir déficit estacional de flujo de caja y el pago de los pasivos laborales.
- La ENEE podrá realizar operaciones para la gestión de pasivos de Bonos vigentes, con el propósito de minimizar el riesgo y mejorar el perfil de portafolio de la deuda.

Las operaciones de gestión de pasivos que realice la ENEE no contarán en el techo presupuestario de endeudamiento autorizado para el presente año y podrá realizarlo a través de operaciones de permuta, refinanciamiento, rescate anticipado de títulos, contratación de préstamos u otro mecanismo financiero legalmente viable, pudiendo acceder al mercado doméstico.

Para el 2017, la ENEE podrá realizar colocaciones de bonos hasta por un monto de US\$150.0 millones para financiar los pasivos de proveedores de energía eléctrica de los Ejercicios Fiscal 2014 y 2015, mismos que podrán ser emitidos en moneda nacional, en dólares de los EUA o denominada en dólares. Los recursos captados a través de la bonificación serán destinados exclusivamente al pago de las obligaciones acumuladas por gestión de pasivos de los ejercicios señalados anteriormente, sin que ello signifique:

1. Un aumento al presupuesto aprobado para 2017; y,
2. Que no sobrepase los niveles de endeudamiento público establecidos.

Tal operación debe conducir a la reducción de los costos financieros de los pasivos vigentes.

La colocación contará con el aval del Estado y con garantía fiduciaria de los fideicomisos de reducción de pérdidas eléctricas de distribución y transmisión, y forma parte del diseño y estructuración de una solución financiera para las deudas existentes por energía provista, el cual se diseña como un programa de pagos viable para cumplir con este objetivo clave para el saneamiento financiero de la empresa.

- Todas las operaciones de crédito de la ENEE, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF, las metas del Gobierno acordadas en el programa con el FMI y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2017.

Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados (SANAA)

- Las autoridades del SANAA podrán utilizar financiamiento interno para la implementación de sus acciones de saneamiento financiero, administrativo y reducción del pasivo laboral, siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF, las metas del Gobierno acordadas en el programa con el FMI y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2017.

Empresa Nacional Portuaria – ENP

- Las necesidades de financiamiento originadas por la implementación del proyecto de expansión y modernización de la ENP, pueden ser cubiertas con recursos provenientes de fuentes nacionales o extranjeras; las mismas serán sujetas a análisis y aprobación por parte de la SEFIN y en cumplimiento del marco legal vigente. Las necesidades de financiamiento deben ser coherentes con los techos de endeudamiento del SPNF.
- El plan de inversión de la ENP puede ser implementado mediante el esquema de APP, el cual deberá regirse por los lineamientos establecidos en este documento (ver apartado III.5).
- Todas las operaciones de crédito de la ENP, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF, las metas del Gobierno acordadas en el programa con el FMI y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2017.

IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas

1 Marco Regulatorio y Reformas

En el año 2010 se aprueba la Ley de Promoción de la Alianza Público Privada, mediante Decreto Legislativo No. 143-2010, con el fin de gestionar y regular los procesos de contratación que permitan la participación público-privada en la ejecución, desarrollo y administración de obras y servicios públicos, para potenciar la capacidad de inversión en el país a fin de lograr el desarrollo integral de la población.

Mediante dicha Ley, se crean dos instituciones para gestionar y supervisar las APP como ser: COALIANZA (Artículo. 2), encargada de gestionar y promover los proyectos; la Superintendencia de APP, que tiene el mandato de prevenir conductas anticompetitivas de los participantes, tipificar las infracciones por incumplimiento de obligaciones legales y contractuales y aplicar las sanciones previstas en los contratos y en las normas de servicios públicos.

La APP es concebida en el marco legal hondureño, como el modelo de inversión participativo, en el que el sector público y un operador privado establecen un acuerdo, ambas partes comparten objetivos, responsabilidades y riesgos para construir obras o brindar un servicio público de interés estatal, tanto a nivel local como nacional.

La Ley clasifica las APP entre aquellas de origen público y las de iniciativa privada. Las APP de origen público deben contar con exámenes de viabilidad previos y ser compatibles con las prioridades de gobierno. En las iniciativas privadas, el proyecto de inversión debe ser evaluado por COALIANZA en consulta con las entidades u organismos competentes.

El Artículo No. 25-A del Decreto 115-2014 faculta a la SEFIN a través de la Unidad de Contingencias Fiscales (UCF) para emitir las disposiciones para el registro de los compromisos firmes y contingentes cuantificables y las garantías asociadas con las APP.

Considerando lo anterior, la UCF seguirá aplicando la normativa establecida en su Reglamento de Constitución Acuerdo No. 547-2015. Sin embargo, para 2017 se prevé definir una versión actualizada de su Reglamento que clarifique la interacción que debe tener con el resto de organismos implicados en el ciclo

de vida de los proyectos APP (COALIANZA, Superintendencia de Alianza Publico Privada (SAPP), entidades contratantes) y plantee lineamientos, basados en las mejores prácticas internacionales y en la experiencia obtenida en Honduras, para que sean considerados por los citados organismos en las distintas fases de los proyectos de APP: Identificación, Estructuración, Contratación, Implementación y Reversión.

Junto con una mayor interacción interinstitucional, la existencia y seguimiento de estos lineamientos ayudará a mejorar y homogeneizar las estructuraciones, acotando los riesgos y contingencias para el Gobierno, y facilitará y agilizará la emisión por parte de la UCF de los tres dictámenes que contempla la Ley y que habilitan a COALIANZA a estructurar, licitar y contratar los proyectos de APP.

2 Lineamientos

Cuadro 18
Lineamientos

Elegibilidad	Este documento dará las directrices para elaborar un análisis de elegibilidad que permita priorizar/seleccionar aquellos proyectos más idóneos para ser implementados bajo esquema de APP.	
Estructuración	El objeto de estos lineamientos será determinar el contenido mínimo y la profundidad de los estudios y análisis necesarios y requeridos en la estructuración de los proyectos. Este documento desarrollará como anexos lineamientos específicos de aspectos determinantes de la estructuración:	
	Asignación de riesgos	En este documento se describirán los riesgos mas habituales en los proyectos APP y se recomendará su tratamiento, asignación y mitigación siguiendo las mejores prácticas internacionales.
	Pasivos contingentes	Este documento definirá la metodología para la cuantificación de riesgos y en particular aquellos que quedan retenidos por el Estado
	Valor por el dinero	En este anexo se presentará y describirá específicamente la metodología requerida para su desarrollo
	Mecanismo de pago	Se desarrollará un lineamiento sobre los mecanismos de pago para que sirva de apoyo en la estructuración donde se debe proponer el que resulte más eficiente dadas las características del proyecto
	Cláusulas tipo contratos APP	Uno de los problemas habituales en la aplicación de esquema de APP es la poca homogeneidad (y a veces calidad) de los contratos debido a que los mismos suelen estar estructurados por distintos consultores o entidades. Adicionalmente, hay cláusulas que por su potencial de generación de pasivos contingentes deben ser evaluadas
	Dialogo competitivo	Este anexo se centrará en el proceso del Diálogo Competitivo describiendo sus fases, documentación requerida y conteniendo mínimo de la misma
	Iniciativas Privadas	En este documentos se enumerarán las fases de los procesos de IP con la documentación mínima requerida y se establecerá el proceso de revisión de la misma y la preparación de la fase competitiva
Monitoreo y seguimiento del contrato	Este lineamiento definirá un sistema de reporte periódico a la UCF que le permita dar seguimiento al desarrollo del proyecto y a la evolución de los compromisos firmes y contingentes, informando de manera anticipada sobre los riesgos que se vislumbren. La existencia de estos informes periódicos facilitaría el análisis de cualquier modificación contractual que se considere necesaria, y a que si la misma tiene impacto fiscal debe ser autorizada por la UCF	

Fuente: UCF - SEFIN

V. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD): SPNF

La Sostenibilidad Fiscal, es la capacidad que tiene el gobierno para honrar sus obligaciones financieras actuales y futuras. Asimismo, estas obligaciones financieras están determinadas por la recaudación tributaria, el gasto público y las decisiones de endeudamiento. Por lo tanto, la Sostenibilidad de la Deuda se alcanza cuando el Gobierno es capaz de mantener sus actuales políticas sin mayores ajustes en el futuro. Teniendo como tarea el Gobierno, poder pagar el servicio de la deuda sin caer en situaciones de incumplimiento, renegociación o reestructuración de su deuda.

En Honduras, la sostenibilidad fiscal se entiende como la solvencia del SPNF, si el valor presente de su balance primario¹¹ futuro es mayor o igual al valor presente del servicio de la deuda pública futura. Sin embargo, en temas de deuda, además de la solvencia se considera también la liquidez, porque hay decisiones de política de país que se deben enfrentar de forma diferente tanto para insolvencia como iliquidez.

Por lo tanto, la liquidez se define como la situación en la cual la entidad pública dispone de activos líquidos y financiamiento disponible de tal forma que le dan la capacidad de honrar sus vencimientos o su refinanciamiento. Es ese sentido es fundamental poder distinguir los dos conceptos, porque solvencia no implica liquidez, pero la iliquidez puede llevar a aumentos en la tasa de interés, perder acceso a los mercados financieros y por consiguiente llevaría a una situación de insolvencia.

¹¹ El balance primario es el resultado de los ingresos totales menos los gastos totales ajustados por intereses pagados y recibidos.

Importancia de la Sostenibilidad Fiscal

La Sostenibilidad de la Deuda es importante para los países que la alcanzan, porque les permite invertir y lograr un crecimiento económico sostenido y robusto, al igual permite tener recursos suficientes para ir reduciendo gradualmente la pobreza y dotar de mayor cobertura los servicios sociales e incrementar la inversión productiva, teniendo como fin primordial no afectar la estabilidad macroeconómica porque es uno de sus objetivos.

Para países como Honduras la sostenibilidad fiscal es clave para el manejo responsable de la política fiscal debido a los siguientes elementos:

- El principio de sostenibilidad fiscal requiere que el Gobierno mantenga un nivel prudente de endeudamiento. Esto significa fijar un nivel de endeudamiento en el largo y mediano plazo y la manera en la que debe alcanzarse. Teniendo como base proteger la posición financiera del Gobierno para ofrecerle de esta forma un mejor bienestar a las futuras generaciones.
- Los altos niveles de endeudamiento público pueden tener efectos negativos en la economía. Por ejemplo, puede aumentar el costo de endeudamiento al sector privado ya sea restringiendo o desplazando (crowding-out) algunas actividades económicas potencialmente productivas. Cuando se tienen altos niveles de endeudamiento significa generalmente que el Gobierno enfrenta mayores pagos de intereses sacrificando otras líneas de gasto. Asimismo, los altos niveles de endeudamiento público significan una carga de mayores impuestos para las futuras generaciones y una reducción de espacios fiscales para responder a eventuales shocks.
- No hay un nivel óptimo de endeudamiento público para todas las circunstancias en el tiempo, pero las características propias de la economía hondureña sugieren que un enfoque de cautela, con un bajo nivel de deuda pública, es el apropiado.
- Mantener bajos niveles de deuda le darían a Honduras mayores grados de libertad para enfrentar, tanto las vulnerabilidades de los shocks externos como la fragilidad frente a los desastres ambientales y permitiéndole tener más espacio para otras líneas de gasto, cuidando siempre los niveles de endeudamiento y respetando las Reglas que establecen la LRF.
- Para los acreedores externos y las calificadoras de riesgo, mantener bajos niveles de deuda pública a través del tiempo es un indicador de sólida gestión económica y de un sano manejo de las finanzas públicas. De ahí que el riesgo soberano de Honduras ha venido mejorando debido a los resultados fiscales de los últimos cuatro años logrando colocar el Bono Soberano en 2017 en mejores condiciones financieras a las obtenidas en 2013.

En cuanto a la elaboración del ASD, se tienen que utilizar supuestos realistas para las variables macroeconómicas. Pero también existen los factores de riesgos que son impulsados por: la llamada "percepción del mercado", factores como la madurez de la deuda (porcentaje de deuda de corto plazo), composición de la deuda por moneda, los tipos de cambio, disponibilidad de activos líquidos y la base acreedora (porcentaje de acreedores no residentes). La inversión por acreedores no residentes tiende a ser menos estable.

Para el seguimiento a la política de deuda se utilizan diversos indicadores que aseguran el debido cumplimiento de dicha política entre ellos, los indicadores de solvencia y de liquidez. Para el caso de Honduras la plantilla utilizada para el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) y proporcionada por el FMI y el Banco Mundial,

En el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD), que se elabora para Honduras, la plantilla arroja resultados sobre indicadores de Solvencia y Liquidez para Deuda Externa;

3 Indicadores de Solvencia:

1. Deuda/PIB
2. Deuda/Exportaciones de Bienes y Servicios
3. Deuda/ingresos Totales.

2 Indicadores de Liquidez:

1. Servicio de la Deuda/Exportaciones de Bienes y Servicios + Remesas
2. Servicio de la Deuda/Ingresos Totales.

Adicionalmente el indicador de solvencia Deuda/PIB, se calcula bajo dos componentes Deuda Pública/PIB y Deuda Externa/PIB.

Las necesidades brutas de financiamiento pueden indicar de potenciales problemas de liquidez. Cuando la deuda de corto plazo es alta, las necesidades brutas de financiamiento y el servicio de la deuda son altos.

Las consecuencias negativas de una deuda alta son muchas. Vulnerabilidad a lo denominado "sudden stops", efecto expulsión (crowding out) de la inversión privada por alza en la tasa de interés, pérdida de flexibilidad de política contracíclica ya que el Gobierno no puede gastar más durante recesión cuando la deuda es alta, exceso de deuda que lleva aumento en impuestos, y restructuración de la deuda.

Intuitivamente, la deuda de un país refleja los déficits incurridos en el pasado, por tanto el déficit y la deuda están directamente relacionados. El saldo de la deuda actual es igual al saldo de la deuda anterior más el déficit más las variaciones en el tipo de cambio.

$$\begin{aligned} & \textit{Saldo de la deuda actual} \\ & = \textit{Saldo de la deuda anterior} + \textit{déficit} + \textit{var. en el tipo de cambio} \end{aligned}$$

Un déficit necesita ser financiado, por lo que conduce a endeudamiento, el endeudamiento a su vez aumenta la deuda y sobre el cuál debe pagarse interés, lo que a su vez aumenta el déficit.

Análisis de Sostenibilidad Fiscal en Honduras

La ruta prevista de política fiscal para 2017-2021, ha mejorado las perspectivas de sostenibilidad de la deuda pública de Honduras, siendo esto evidente al realizar el ejercicio ASD bajo las condiciones actuales en comparación a ejercicios anteriores donde la posición fiscal presentaba una posición de relativo riesgo. El ASD se elaboró siguiendo la metodología desarrollada por el FMI y el Banco Mundial (BM). En el análisis se utilizó información de datos históricos y en las proyecciones, un horizonte de tiempo hasta el 2037 de los elementos que determinan la deuda pública (crecimiento del PIB, tasas de interés y balance global del SPNF, entre otros) para extraer choques no esperados, capturar los efectos sujetos a los umbrales definidos en dicha metodología y evaluar los riesgos resultantes.

Es importante mencionar que los últimos ASD, se han elaborado con la metodología que incorpora a todo el SPNF. Esta práctica se ha venido implementando a partir del documento de la PEP 2017-2020, donde tanto el documento como el ASD incluyeron el cambio de Metodología pasando de AC a SPNF. Asimismo, se adoptó la Metodología del SPNF en la actualización de la PEP 2016-2019, y hacia adelante, los ASD que se elaboren en Honduras serán con base al SPNF para guardar la consistencia con las metas de la LRF, donde también define el mayor nivel de cobertura institucional.

Con base a lo anterior según la metodología utilizada y teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas externas e internas de mediano y largo plazo que establece el MMFMP y el PM 2017-2018, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es **Bajo**.

Respecto a riesgos de solvencia, al analizar los resultados de los indicadores de saldo de la deuda externa y total, bajo los supuestos asumidos, éstos se mantienen por debajo de los límites recomendados en el escenario base, aunque bajo los escenarios con pruebas de tensión que suponen movimientos abruptos del tipo de cambio nominal o de las tasas de interés externas que generen mayores costos al Gobierno, se observan posibles amenazas.

En cuanto a la deuda externa, los indicadores de solvencia y de liquidez no sobrepasan bajo el escenario base los umbrales definidos de sostenibilidad, pero con las pruebas de estrés que consideran como shock más severo la depreciación¹² del tipo de cambio nominal, no se supera el umbral en ninguno de los 5 Indicadores.

Asimismo, bajo esta prueba de tensión hay posibles riesgos en algunos años (aunque no se sobrepasan los umbrales) en el indicador de Liquidez (servicio de la deuda/ingresos), siendo estas en los años que se vencen los Bonos Soberanos, es importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero¹³ pero su efecto en el saldo de la deuda se neutraliza porque ya tiene su financiamiento con un Bono comprado en el año 2000 al Tesoro de los EUA. Bajo este esquema, esta prueba de tensión podría desaparecer y por consiguiente la calificación de sostenibilidad fiscal es **baja**.

¹² La depreciación del 30% del tipo de cambio nominal es asignado por la plantilla como la prueba de tensión extrema más considerada. Esta prueba de tensión no es asignada por los técnicos que elaboraron el ASD.

¹³ El Bono Cupón Cero, es Bono del Tesoro de los EUA, que se compró en el marco del proceso de reducción de la pobreza (HIPC), relacionado por el alivio otorgado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Al llegar al año 2025 se hará efectivo dicho bono y con estos recursos se cancelará la deuda en mención del BCIE.

Supuestos del análisis de Sostenibilidad de la deuda

Crecimiento Económico y Precios: Se considera que el crecimiento económico de Honduras se mantendrá durante el período 2017-2021 en promedio en 3.8%, mayor al promedio histórico de los últimos diez años (menor si se excluye la caída del 2009), posteriormente para los años 2022-2037 se supone que el crecimiento económico de Honduras supere al PIB potencial (3.8%), cuya tasa de crecimiento en promedio se estima alrededor de 4.2%. Esto es explicado por condiciones externas más favorables, específicamente mejor desempeño de sus socios comerciales, mayor inversión y mejor clima de negocios como consecuencia de la estrategia alineada al Plan de Nación.

En cuanto a la inflación, ésta se proyecta que mantenga en un dígito: alrededor del 5% en el periodo 2017-2037, y en cuanto al tipo de cambio se proyecta una depreciación anual por el orden del 5% durante el mismo periodo.

La política fiscal: El escenario base utilizado en el ASD incorpora un ajuste fiscal acumulado en el SPNF, de alrededor de 6.4 puntos porcentuales del PIB durante el período 2013-2021, pasando de un déficit de 7.1% del PIB 2013 a 0.7% en el 2021. Para el periodo 2022-2037 se proyecta que el Déficit irá disminuyendo gradualmente y de igual forma las nuevas contrataciones de préstamos del Gobierno irán disminuyendo, todas estas proyecciones están en consonancia con la LRF, que contempla un déficit del SPNF de 1.0% del PIB a partir del año 2019 entre una de sus reglas fiscales.,

Condiciones de Financiamiento del SPNF: Se mantiene como principal fuente de financiamiento los recursos externos con importante participación de organismos multilaterales. Se espera el acceso a fuentes favorables de financiamiento con condiciones mixtas, que por lo menos garanticen preservar una concesionalidad ponderada de toda la cartera de deuda pública externa superior al 25% pero preferiblemente se busca que para cada préstamo se obtenga al menos el 35% de grado de concesionalidad.

Sector externo: se espera que durante 2018-2021 el saldo de la cuenta corriente externa en promedio presente un déficit de 4.7% del PIB, superior a lo observado en 2016 (3.8% del PIB). En el largo plazo el saldo de la cuenta corriente se mantendría por debajo de 5.0%, explicado por las condiciones fiscales y condiciones externas favorables.

Consideraciones metodológicas

Para la elaboración del ASD se ha utilizado la metodología establecida en el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD; o DSF por sus siglas en inglés) de las Instituciones de *Bretton Woods*. El ASD incluye dos componentes; el primero examina la sostenibilidad de la deuda pública total y el segundo la sostenibilidad de la deuda pública externa.

Una característica de la metodología es que se consideran los umbrales indicativos de la carga de la deuda o de riesgo de sobreendeudamiento (parámetros por encima de los cuales la deuda externa alcanza niveles considerados insostenibles) para países con desempeño medio basado en la calificación CPIA promedio de 3 años.

El marco de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial (DSF) utiliza umbrales de deuda externa dependientes de las políticas, basados en el principio de que los niveles de deuda que los países de bajos ingresos pueden sostener son influenciados por la calidad de sus políticas e instituciones. Estos aspectos son evaluados por el índice de política y evaluación institucional (CPIA por sus siglas en inglés) compilado por el Banco Mundial. El DSF divide los países en tres categorías de desempeño: fuerte ($CPIA \geq 3.75$), medio ($3.25 < CPIA < 3.75$) y débil ($CPIA \leq 3.25$). Para determinar la clasificación del país, se utiliza el promedio móvil de las calificaciones de los tres años anteriores al año evaluado. El ratio actual de Honduras es 3.41 (promedio de 3 años 2012-14).

Umbrales indicativos de la carga de la **deuda pública total**

Calidad de Políticas e Instituciones	Valor Presente de la Deuda Pública Total respecto del PIB
Débiles ($CPIA \leq 3.25$)	38
Medias ($3.25 < CPIA < 3.75$)	56
Fuertes ($CPIA \geq 3.75$)	74

Umbrales indicativos de la carga de la **deuda pública externa** (Considerando remesas)

	Calidad de políticas e instituciones		
	Baja ($CPIA \leq 3.25$)	Media ($3.25 < CPIA < 3.75$)	Alta ($CPIA \geq 3.75$)
Valor Presente de la deuda como porcentaje de:			
- Exportaciones	80	120	160
- PIB	27	36	45
- Ingresos	200	250	300
Servicio de deuda como porcentaje de:			
- Exportaciones	12	16	20
- Ingresos	18	20	22

A continuación se presentan los cuadros resumen del ejercicio ASD: elaborados en base a supuestos de variables internas y externas.

Cuadro 1. Honduras: Marco de sostenibilidad de la deuda pública del SPNF, escenario base, 2017-2037														
(Porcentaje del PIB)														
	Efectiva		Estimada					Proyecciones						
	2016	Promedio	5/	Desviación	5/	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2013-18, promedio		2019-33, promedio
				estándar								2027	2037	
Deuda del sector público 1/	41.1					46.6	48.0	49.5	50.9	51.5	51.4		46.8	26.0
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	28.7					33.0	32.6	32.8	32.7	32.4	31.4		26.1	16.6
Variación de la deuda del sector público	0.0					5.4	1.4	1.5	1.3	0.7	-0.1		-1.4	-2.1
Flujos netos generadores de deuda identificados	-0.9					-0.1	-1.0	-1.4	-1.7	-2.0	-2.6		-3.8	-5.1
Déficit primario	-1.5	2.9	2.4			-0.9	-1.4	-1.6	-1.9	-2.1	-2.5	-1.7	-3.8	-5.0
Ingresos y donaciones	32.6					32.2	32.5	32.7	32.4	32.3	31.9		31.9	31.5
<i>de los cuales: donaciones</i>	0.8					0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6		0.6	0.3
Gasto primario (distinto de intereses)	31.1					31.4	31.1	31.1	30.5	30.2	29.4		28.0	26.5
Dinámica de la deuda automática	0.6					0.7	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.1		0.0	0.0
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	0.2					0.6	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.1		0.0	0.0
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	1.7					1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0		2.0	1.1
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-1.4					-1.3	-1.6	-1.8	-1.9	-2.0	-2.1		-1.9	-1.1
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	0.4					0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0		...	...
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Ingresos por privatizaciones (negativo)	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Reconocimiento de pasivos implícitos o contingentes	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Alivio de la deuda (PPME y otros)	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Otros (especificar, p. ej. recapitalización de bancos)	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Residuo, incluidas variaciones de activos	0.9					5.6	2.4	2.9	3.0	2.7	2.5		2.4	3.0
Otros indicadores de sostenibilidad														
VA de la deuda del sector público	35.7					41.1	42.5	43.7	45.0	45.6	45.9		41.8	22.7
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	23.3					27.5	27.1	27.0	26.9	26.5	25.8		21.1	13.2
<i>de la cual: externa</i>	23.3					27.5	27.1	27.0	26.9	26.5	25.8		21.1	13.2
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de s	...					...	...	...	...	...	...		...	...
Necesidades brutas de financiamiento 2/	3.9					4.0	3.3	3.9	5.2	2.4	5.1		4.5	0.2
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (p	109.4					127.3	130.6	133.6	139.2	141.3	143.9		131.2	72.0
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	112.0					130.1	133.2	136.3	141.9	143.8	146.7		133.6	72.6
<i>de la cual: externa 3/</i>	73.2					87.2	85.1	84.2	84.7	83.5	82.5		67.4	42.3
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	15.5					15.2	14.3	17.0	21.7	14.0	23.8		26.0	16.5
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	15.9					15.5	14.6	17.3	22.2	14.3	24.2		26.5	16.7
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	-1.5					-6.3	-2.8	-3.2	-3.2	-2.8	-2.4		-2.4	-3.0
Principales supuestos macroeconómicos y fiscales														
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	3.6	3.0	2.1			3.4	3.7	3.9	4.0	4.1	4.2	3.9	4.2	4.2
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (pr	3.5	2.8	0.8			3.9	3.7	3.7	3.8	3.4	3.0	3.6	3.2	3.1
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	5.9	3.4	3.1			6.9	6.6	5.5	5.3	5.5	5.7	5.9	5.6	5.7
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota de	1.4	-2.8	3.7			0.6	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	3.6	5.5	2.3			4.4	4.9	4.9	4.9	4.6	5.0	4.8	5.0	5.0
Crecimiento del gasto primario real (deflactado en función del defla	7.2	-0.4	3.7			4.3	2.9	3.8	1.9	3.0	1.6	2.9	3.2	3.1
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (por	...	...	...			6.1	20.5	24.9	8.4	28.5	6.6	15.8	6.5	1.1

Fuentes: SEFIN y BCH.

1/ Sector Público No Financiero (SPNF)

2/ Las necesidades brutas de financiamiento se definen como el déficit primario más el saldo de deuda cortoplazo al final del último periodo.

3/ Ingresos excluidas donaciones.

4/ El servicio de la deuda se define como la suma de intereses y amortización de la deuda a mediano y largo plazo.

5/ Los promedios históricos y las desviaciones estándar por lo general se derivan de los últimos 10 años, si se dispone de datos.

Cuadro 2. Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de la deuda pública 2017-2037

	Proyecciones							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2027	2037
VA de la relación deuda/PIB								
Base	41	42	44	45	46	46	42	23
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	41	46	52	58	63	69	97	157
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	41	43	45	47	49	50	56	67
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	41	43	44	46	48	49	50	50
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	41	44	49	51	54	55	59	53
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2013	41	48	55	57	57	57	54	34
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	41	48	55	57	59	60	61	50
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	41	55	56	57	58	58	55	40
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	41	51	52	53	54	54	50	31
VA de la relación deuda/ingresos 2/								
Base	127	131	134	139	141	144	131	72
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	127	142	158	179	196	216	304	496
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	127	132	137	145	150	157	177	211
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	127	131	136	143	147	153	157	159
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	127	136	148	159	166	174	184	169
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2013	127	148	168	175	177	180	168	106
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	127	147	167	177	182	189	191	158
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	127	170	172	178	180	183	173	126
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	127	156	159	165	168	171	158	97
Relación servicio de la deuda/ingresos 2/								
Base	15	14	17	22	14	24	26	17
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	15	14	18	23	16	27	34	47
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	15	14	17	22	14	24	28	24
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	15	14	17	22	14	24	28	22
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	15	15	18	23	15	26	29	24
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2013	15	14	18	23	16	25	27	20
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	15	15	18	24	16	26	29	24
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	15	16	20	28	17	30	33	25
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	15	14	18	23	15	25	27	19
Fuentes: SEFIN y BCH.								
1/ Se supone que el crecimiento del PIB real es igual al del escenario base menos una desviación estándar dividida por la raíz cuadrada de la duración del período de proyección.								
2/ La definición de ingresos incluye donaciones.								

Cuadro 3. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública (Incluyendo Remesas) 2017-2037, (Porcentaje)

	Proyecciones							2037
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2027	
VA de la relación deuda/PIB+ remesas								
Base	23	23	23	23	22	22	18	12
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	23	24	25	27	28	30	36	15
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	23	23	23	24	24	24	22	18
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	23	23	23	23	22	18	12
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	23	27	35	35	34	34	30	16
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	23	22	22	22	21	18	11
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	23	24	26	25	25	24	21	12
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	23	25	30	30	30	29	25	14
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	23	30	30	30	29	28	24	15
VA de la relación deuda/exportaciones+remesas								
Base	46	44	44	43	41	41	34	22
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	46	47	49	51	52	57	69	30
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	46	44	44	45	44	44	41	35
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	46	43	43	42	40	40	33	22
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	46	57	81	79	77	77	70	38
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	46	43	43	42	40	40	33	22
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	46	47	50	47	46	45	39	24
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	46	52	65	62	61	60	53	30
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	46	43	43	42	40	40	33	22
VA de la relación deuda/ingresos								
Base	87	85	84	85	84	83	67	42
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	87	89	92	98	103	112	129	52
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	87	84	85	89	89	90	81	65
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	87	85	87	87	86	85	69	43
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	87	99	128	129	128	128	112	57
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	87	84	83	83	82	81	66	41
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	87	89	94	94	93	92	77	45
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	87	93	111	112	111	111	95	51
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	87	119	117	118	116	115	93	58

Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública, 2017-2037 (continuación)
 (Porcentaje)

Relación servicio de la deuda/exportaciones+remesas								
Base	3	3	4	7	3	6	7	5
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	3	3	4	7	3	6	7	7
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	3	3	3	6	3	6	3	3
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	3	4	7	3	6	7	5
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	3	4	5	9	5	9	10	8
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	3	4	7	3	6	7	5
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	3	4	4	7	3	6	7	5
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	3	4	4	8	4	7	8	7
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	3	3	4	7	3	6	7	5
Relación servicio de la deuda/ingresos								
Base	6	7	7	13	6	12	13	9
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	6	7	7	13	6	12	13	11
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	6	7	6	12	6	12	6	5
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	6	7	7	14	7	13	14	10
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	6	7	7	15	8	14	16	13
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	6	7	7	13	6	12	13	9
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	6	7	7	14	7	13	14	10
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	6	7	7	14	8	14	15	11
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	6	10	10	19	9	18	19	13
<i>Memorandum:</i>								
Elemento concesional sobre el financiamiento residual (financiamiento requerido por encima del caso base) 6/	16	16	16	16	16	16	16	16

Fuentes: SEFIN y BCH.

1/ Las variables incluyen crecimiento del PIB real, crecimiento del deflactor del PIB (en dólares de EE.UU.), cuenta corriente sin intereses en porcentaje del PIB, y flujos no generadores de deuda.

2/ Se supone que la tasa de interés de del endeudamiento nuevo es 2 puntos porcentuales mayor que en el escenario base, mientras que los períodos de gracia y vencimiento son iguales que en el escenario base.

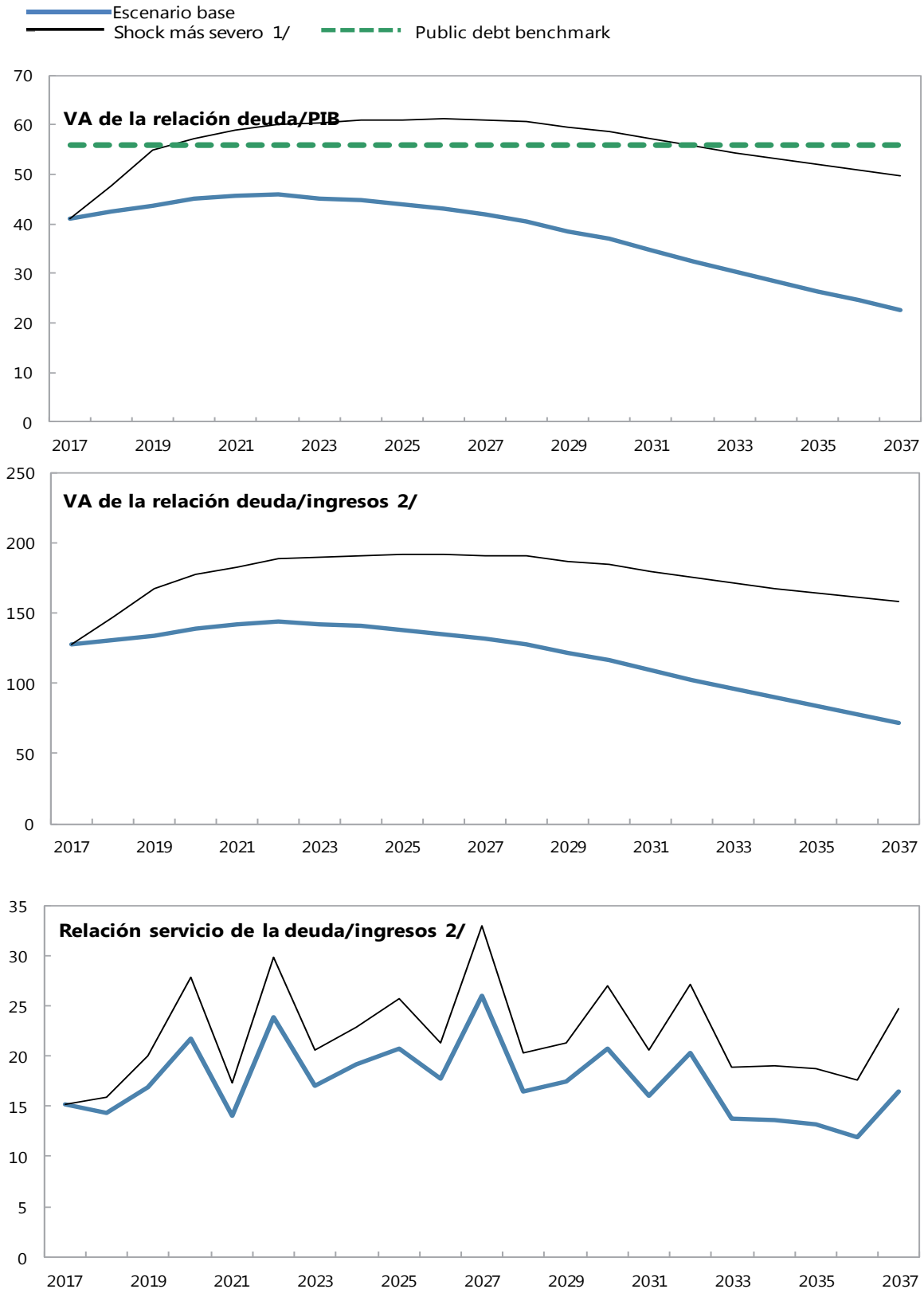
3/ Se supone que los valores de las exportaciones permanecen constantes en un nivel más bajo, pero se supone que la cuenta corriente como proporción del PIB retorna al nivel de base después del shock (suponiendo implícitamente un ajuste compensatorio de los niveles de las importaciones).

4/ Incluye transferencias oficiales y privadas e IED.

5/ La depreciación se define como la reducción porcentual del tipo de cambio dólar/moneda local, siempre que no exceda el 100%.

6/ Se aplica a todos los escenarios de tensión excepto A2 (financiamiento en condiciones menos favorables), en cuyo caso las condiciones de todo nuevo financiamiento se especifican en la nota de pie 2.

Gráfico 1. Honduras: Indicadores de deuda pública en escenarios alternativos, 2017-2037 1/

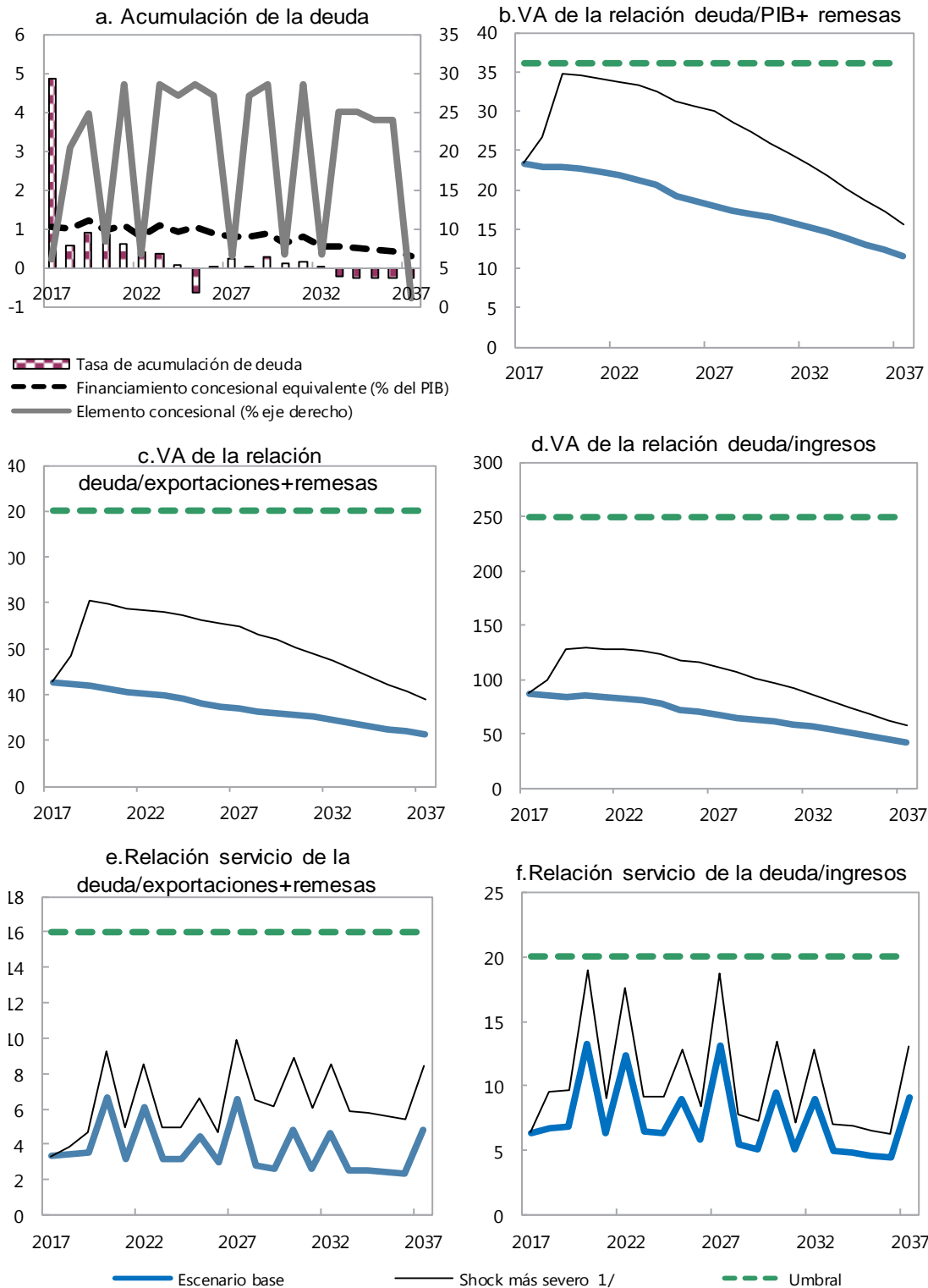


Fuente: SEFIN y BCH

1/ La prueba de tensión más severa es la que arroja la mayor relación Deuda/PIB antes del 2027.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Gráfico 2: Honduras: Indicadores de la Deuda Externa Pública y con Garantía Pública Bajo Escenarios Alternativos, 2017-2037 1/



Fuente: SEFIN y BCH.

US\$500 millones del Bono Soberano 2020, US\$500 millones del Bono Soberano 2022 y US\$700 millones del Bono Soberano en 2027 y 2037, asimismo el otro estrés más severo es en el año 2030 y 2032 por el vencimiento del Bono Soberano 2020 y 2022, el importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero que en realidad tiene un efecto neutro porque ya tiene su financiamiento con un Bono comprado en el año 2000 al tesoro de los EUA, este estrés test podría desaparecer por lo dicho anteriormente.

Conclusión del análisis de sostenibilidad de la deuda

Los indicadores de deuda del SPNF se han fortalecido en comparación con años anteriores, aunque existen algunos riesgos a considerar. La mejora en los indicadores de deuda son un reflejo de la implementación del Decreto 278-2013 desde el año 2013 a la actualidad, la LRF, y el cumplimiento exitoso del Acuerdo suscrito con el FMI han venido fortaleciendo el proceso de consolidación fiscal que conlleva como prioridad, el fuerte compromiso para garantizar un marco macroeconómico estable con crecimiento sostenible. El MMFMP marca una trayectoria descendente de déficits fiscales en el mediano y largo plazo que tendrán una incidencia favorable en la reducción del déficit en cuenta corriente. Estos resultados estarán acompañados de un mayor crecimiento económico que en conjunto reflejan un efecto favorable en el comportamiento de la deuda.

En el gráfico 1 se observa que la tendencia del valor actual de la deuda como porcentaje del PIB es estable y tiende a decrecer en el largo plazo y se encuentra muy por debajo del umbral de referencia. No obstante, bajo los escenarios con pruebas de tensión que suponen movimientos abruptos del tipo de cambio o de las tasas de interés externas que generarían mayores costos al Gobierno, se identifican posibles amenazas en años anteriores a 2031, que son los años donde vencen los Bonos Soberanos.

Referente a los Indicadores de Deuda Externa, (ver gráfico 2), muestra que en ninguno de los 5 indicadores (**3 de solvencia**: deuda/PIB, deuda/exportaciones y deuda/ingresos; y **2 de liquidez**: servicio de la deuda/exportaciones de bienes y servicios + remesas y servicio de la deuda/ingresos totales) se sobrepasan los umbrales de referencia bajo el **escenario base**, asimismo con la prueba de estrés que considera como shock más severo la depreciación del %¹⁴ no se supera el umbral en ninguno de los 5 indicadores.

Asimismo bajo esta prueba de tensión hay posibles riesgos en algunos años en el indicador de Liquidez (servicio de la deuda/ingresos totales), siendo estas en los años que se vencen los Bonos Soberanos pero que no sobrepasan los umbrales, es importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero que en realidad tiene un efecto neutro porque ya tiene su financiamiento con un Bono comprado en el año 2000 al tesoro de los EUA, este estrés test podría desaparecer por lo dicho anteriormente.

Con base a lo anterior, según la metodología utilizada y teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas externas e internas de mediano y largo plazo que establece el MMFMP y el PM 2017-2018, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es **Bajo**.

¹⁴ La depreciación del 30% del tipo de cambio nominal es asignado por la plantilla como la prueba de tensión extrema más considerada. Esta prueba de tensión no es asignada por los técnicos que elaboraron el ASD.