



Política de Endeudamiento Público 2020-2023

**Comisión de
Crédito Público
(CCP)**

CONTENIDO

I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento	5
II. Desempeño Macroeconómico en 2018 y Perspectivas 2019-2023	6
II. 1 Desempeño Macroeconómico 2018	6
II. 2 Perspectivas 2019-2023	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 Total de la Administración Central	16
III.2 Evolución de la Deuda de las Municipalidades	19
III.3 Deuda de los Organismos Descentralizados	20
III.3.1 Evolución de la Deuda de las Empresas Públicas No Financieras	20
IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2020-2023	21
IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo	21
IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central	24
IV.3 Lineamientos para las Municipalidades	29
IV.4 Lineamientos para Organismos Descentralizados (OD)	31
IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas (Actualizar Jefe: Carlos Cuadra)	34
V. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD): SPNF	36

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
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 2020-2023 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 del SPNF, iv) los lineamientos para el endeudamiento público 2019-2023, 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, Instituciones Públicas descentralizadas y los institutos de previsión social) 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 para 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, y el Programa Monetario (PM) 2019-2020.

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.

I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento

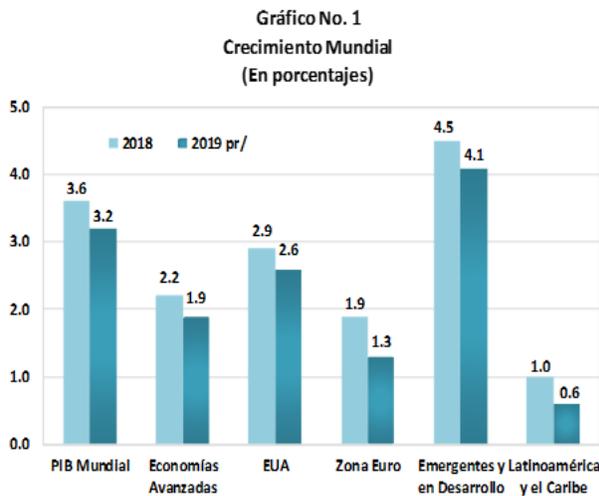
El marco legal de la PEP lo constituyen las disposiciones contenidas en la Constitución de la República (Decreto No.131-1982) que establece que son obligaciones financieras para el Estado las deudas legalmente contraídas para gastos corrientes o de inversión, para la ejecución del Presupuesto General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

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 3 de febrero de 2017.

Público (Acuerdos No.1167 del 2005, No.0348-I del 2008, No.213 del 2013 y No.86-2018) y las Normas de Ejecución Presupuestarias 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 del Presupuesto (LOP), la formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo y para tal efecto se constituyó la 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 y el PM 2018-2019. En este sentido, todas las entidades del sector público, al formular sus presupuestos anuales, deberán regirse por la Política de Endeudamiento Público vigente.

II. Desempeño Macroeconómico en 2018 y Perspectivas 2019-2023



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2019, FMI.
pr/Proyectado.

fue la excepción al panorama general de economías avanzadas que mostraron una desaceleración.

La actividad económica de la zona euro se desaceleró más de lo previsto (1.9%), consecuencia del deterioro de la confianza de los consumidores y las empresas, la incertidumbre en torno a la política fiscal y los elevados diferenciales de los bonos soberanos.

En tanto, los mercados emergentes, mostraron un menor crecimiento respecto al año anterior, China creció 6.6% (6.8% en 2017), dicha desaceleración se debe a la implementación de una normativa más estricta para frenar la deuda y fomentar el crecimiento económico sostenible, lo que provocó una menor inversión interna. Asimismo, disminuyó el consumo privado, específicamente en bienes no perecederos y las ventas de vehículos automotores.

II. 1 Desempeño Macroeconómico 2018

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)², la economía mundial creció 3.6% durante 2018 (3.8% en 2017), producto del menor desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (4.5%) y de las economías avanzadas (crecimiento de 2.2%).

Por su parte, Estados Unidos de América (EUA) presentó un crecimiento económico de 2.9% (2.2% en 2017), debido a que esta economía mantuvo el vigor, producto de un elevado nivel de empleo y un fuerte aumento de la competencia, aunque la inversión parece haber cedido en el segundo semestre del año. La economía estadounidense

² Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, julio de 2019

Durante 2018, el PIB de Honduras creció 3.7%, cercano al promedio registrado en los últimos nueve años (3.8%), dinamizado por la evolución favorable del consumo e inversión del sector privado, así como por la demanda externa de productos nacionales, principalmente de bienes para transformación. Por rama de actividad económica, destaca el desempeño de las actividades Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones, Industria Manufacturera, Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca, Comercio y Comunicaciones.

En síntesis, los resultados macroeconómicos de Honduras permanecieron estables en 2018, con un crecimiento económico cercano a su potencial y con una inflación estable dentro del rango de tolerancia establecido por la Autoridad Monetaria, y con un resultado externo cercano al promedio histórico. Dichos resultados son atribuibles -en parte- a factores externos como el mayor flujo de remesas familiares, así como a la implementación de una política fiscal, monetaria y cambiaria adecuada.

II. 2 Perspectivas 2019-2023

II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional³

Según las proyecciones publicadas por el FMI en el WEO de julio del presente año, se prevé un crecimiento mundial de 3.2% para 2019 y 3.5% en 2020, disminuyendo en 0.3 pp y 0.1 pp, respectivamente, en comparación con las proyecciones de enero de 2019. La revisión a la baja en la estimación de 2019 obedece a la moderación en la inversión y el consumo de bienes duraderos de las empresas y hogares, tanto en las economías de mercados avanzados como en las emergentes; resultado de lo anterior, se estima que el comercio mundial siga disminuyendo debido a la menor adquisición de maquinaria y bienes duraderos. Por otro lado, el crecimiento esperado para 2020, estaría condicionado a un entorno financiero favorable, una recuperación de los mercados emergentes (principalmente de Argentina y Turquía) y el menor colapso en la actividad económica de Irán y Venezuela, así como a la resolución del conflicto comercial.

En los países avanzados, la previsión de crecimiento se revisó levemente a la baja en 2019 y se mantuvo para 2020; la proyección de 2019 refleja en parte los efectos negativos previstos de los aumentos en los aranceles introducidos en 2018 y el arrastre del debilitamiento de la actividad económica observado en el segundo semestre de dicho año. Las menores estimaciones en la zona euro para 2019 y 2020, se deben a las menores perspectivas de crecimiento esencialmente en Alemania e Italia; la primera explicada por una demanda externa más débil y la segunda por la reducción en la inversión y la demanda interna, provocada por la incertidumbre fiscal.

No obstante, la economía estadounidense impulsó el crecimiento en este grupo, debido al buen desempeño mostrado al primer trimestre del año, por las mayores exportaciones y acumulación de inventarios; sin embargo, la demanda interna y las importaciones fueron menores a las esperadas, debido al efecto negativo de los aranceles. La desaceleración esperada para 2020, respecto a lo estimado para 2019, obedece esencialmente al repliegue del estímulo fiscal. Por su parte, la Reserva Federal de los EUA enfatizó que su normalización de política se llevará a cabo con paciencia y flexibilidad, dada las condiciones económicas actuales y futuras, en ese sentido, en su reunión de julio de 2019 la FED redujo su tasa de interés.

³ Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, julio de 2019

Para las economías emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento se revisaron a la baja. Dicha revisión es explicada principalmente por la desaceleración esperada en América Latina, principalmente en Brasil, México y Argentina. Cabe destacar que las perspectivas para México, América Central y el Caribe dependen en gran medida de la evolución económica de los países avanzados, en especial de los EUA, dado los importantes nexos comerciales, financieros y migratorios.

II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional

El compromiso con la estabilidad macroeconómica se ha visto reflejado en la consolidación 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 nuevos atrasos de pagos de deuda mayor a 45 días. Es importante mencionar que se han cumplido a cabalidad todas las reglas fiscales (establecidas en la LRF) al cierre de 2016, 2017 y 2018.

Asimismo, está en proceso de revisión y aprobación la modificación a la LOP y la Ley para reformar el Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS), con lo que se pretende mejorar las finanzas públicas; además, se prevé continuar con las reformas en el Sector Eléctrico.

Mediante Decreto Legislativo No.56-2015 se aprobó la Ley Marco de Protección Social la cual tiene por objeto crear el marco legal de las políticas públicas en materia de protección social, en el contexto de los convenios, principios y mejores prácticas nacionales e internacionales que rigen la materia, con base a lo anterior se pretende ampliar la red de seguridad social y lograr la cobertura universal de salud en el mediano y largo plazo de manera fiscalmente sostenible.

En cuanto a las reglas y lineamientos establecidos en la LRF, éstas permiten fortalecer la confianza en los inversionistas y obtener mejores fuentes de financiamiento al igual que mejores condiciones financieras.

Se ha definido una meta de déficit para el SPNF de 1.0% del PIB para 2019 y 2020 según la LRF; sin embargo, cabe mencionar que el Gobierno se ha puesto metas indicativas por debajo de la meta establecida en la LRF, con base en lo anterior para 2021, 2022 y 2023 se tiene una meta indicativa de déficit del SPNF de 0.9%, 0.9% y 0.8% del PIB respectivamente.

Es importante mencionar que para cumplir con la meta indicativa de déficit que se tiene en el nivel del SPNF, el déficit de la AC con relación al PIB tendría que ser de un máximo de 2.4% y 2.7% del PIB en 2019 y 2020 respectivamente, de 3.0% para 2021 y 2022 y de 2.9% en 2023. 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. Es importante mencionar que el comportamiento fiscal de la ENEE es un riesgo para el cumplimiento de la LRF y para las metas indicativas de la AC, siendo la AC la que compensa los desequilibrios fiscales de la ENEE, con el propósito de cumplir con la LRF.

Conforme a la evolución reciente de los precios internos y el contexto internacional relevantes para la economía hondureña, el BCH estima que la inflación permanecerá ubicada dentro del rango de tolerancia del $4.0\% \pm 1.0$ pp para diciembre de 2019 y 2020, previendo una normalización en los precios internos, dado

la disipación en los efectos de los diferentes ajustes a las tarifas de energía eléctrica y las presiones inflacionarias por demanda agregada continuarán siendo moderadas. Cabe señalar, que el comportamiento de los precios está condicionada a las fluctuaciones en los precios internacionales de los combustibles y materias primas, así como eventos climáticos desfavorables que afecten la oferta de alimentos.

Cuadro 1: Honduras-Perspectivas Macroeconómicas							
Descripción	2017 ^{pr/}	2018 ^{pr/}	2019 ^{pr/}	2020 ^{pr/}	2021 ^{pr/}	2022 ^{pr/}	2023 ^{pr/}
Producción y Precios							
PIB real	4.8	3.7	3.0 - 3.4	3.0 - 3.4	3.6 - 4.0	3.6 - 4.0	3.6 - 4.0
Inflación	4.7	4.2	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0
Porcentaje del PIB							
Sector Externos							
Balance Cuenta Corriente	-1.8	-4.2	-3.8	-3.8	-3.4	-4.0	-4.1
Exportaciones de bienes y servicios	43.3	41.7	40.0	38.8	39.2	38.9	38.6
Importaciones de bienes y servicios	57.3	59.7	58.8	57.5	57.5	58.6	58.8
Porcentaje del PIB							
Sector Público							
Balance global SPNF	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8
Balance global AC	-2.7	-2.1	-2.4	-2.7	-3.0	-3.0	-2.9

Fuente: BCH y SEFIN.

r/revisión

p/Preliminar

pr/Proyección

En virtud de lo anterior, el BCH continuará utilizando la Tasa de Política Monetaria (TPM) como referencia de su postura de política monetaria. En este sentido, la Autoridad Monetaria se mantendrá vigilante de la evolución y perspectivas de las variables que determinan el comportamiento de los precios, con el propósito de ajustar, de ser necesario, su política monetaria de forma coherente con el logro de su objetivo de inflación en el mediano plazo.

La política cambiaria inició en 2017 un proceso ordenado y gradual de desarrollo del Mercado Interbancario de Divisas (MID). Es así, que a partir de febrero de 2017 se reduce el requerimiento de entrega de divisas a 90.0% y que el restante 10.0% se utilice para pagos de erogaciones propias y ventas en el MID. Posteriormente en 2018, se reduce el requerimiento de entrega de divisas a 80.0%, estableciendo que el restante 20.0% pueda ser negociado en el MID para pagos de erogaciones propias y ventas en el MID. Entre abril y julio de 2019, se reduce el requerimiento de entrega de divisas al BCH de 80.0% a 60.0%, permitiendo a los agentes cambiarios negociar hasta el 40.0%.

Adicionalmente en 2019, el tipo de Cambio de Referencia (TCR) se establece como el promedio ponderado de los precios que resulten de la Subasta de Divisas del BCH y del MID y se permite la negociación en el MID dentro de una banda de $\pm 1.0\%$ con respecto al Precio Base. Finalmente, se aprobaron las reglas de participación del BCH en la compra y venta de divisas en el MID.

Se prevé que el crecimiento del PIB real se ubique en un rango de 3.0% y 3.4% para 2019 y 2020; denotando una merma en el dinamismo económico, por el moderado desempeño en la producción agro-industrial, la

cual está siendo afectada por la baja en la demanda y en los precios internacionales de los principales bienes de exportación, aunado al menor crecimiento en los flujos de inversión privada y pública. Se prevé que la Intermediación Financiera continúe liderando la evolución del PIB por un mayor volumen de intereses generados sobre créditos al sector privado y el aumento en la prestación de servicios efectivos bancarios, principalmente los de tipo digital, explicado por las inversiones en componentes tecnológicos realizadas por las instituciones del sistema financiero nacional. El crecimiento en la Industria Manufacturera será estimulado por la demanda interna de productos alimenticios, así como de la demanda externa, en particular de bienes para transformación (textiles, arneses y cables eléctricos).

Se proyecta que las Comunicaciones continúen mejorando su desempeño, en vista de las inversiones en infraestructura tecnológica realizadas por las principales empresas de telefonía móvil, orientadas a mejorar su cobertura en internet de banda ancha y la oferta de nuevos servicios como el de almacenamiento de base de datos. Por su parte, la Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca experimentará un menor dinamismo –principalmente en 2019- ante choques externos que están afectando los precios de venta al exterior; no obstante que, se espera una trayectoria positiva en los cultivos de palma africana, caña de azúcar, banano, avicultura y ganadería.

Para el período 2021-2023, las proyecciones se ubican en un crecimiento promedio de 3.8%.

El déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos para 2019 y 2020 sería inferior al registrado en 2018, explicado en su mayoría por la desaceleración estimada en el ritmo de crecimiento de las importaciones para 2019 y la recuperación prevista en las exportaciones para 2020.

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

Entre los factores que podrían afectar el sector real, continúa prevaleciendo la incertidumbre ante el posible endurecimiento de las políticas migratorias adoptadas por el Gobierno de los EUA, que podrían reducir el ingreso de divisas por remesas familiares; aunado a las tensiones geopolíticas internacionales y las políticas proteccionistas que tendrían efecto en los flujos de comercio internacional.

Las perspectivas económicas mundiales prevén un menor crecimiento para los años 2019 y 2020 para los EUA y la Unión Europea, lo cual podría afectar la demanda externa nacional y los flujos comerciales y de remesas al país y tener influencias negativas en variables del sector externo y monetario. Adicionalmente, las tensiones políticas internacionales incidirían en la volatilidad del precio del combustible, generando mayor incertidumbre en actividades económicas como el transporte y la generación de energía eléctrica, y, a su vez, repercutir en el saldo en cuenta corriente y en las variaciones globales de precios.

Para 2019, se proyecta un ritmo inflacionario moderado, en línea con menores precios esperados del petróleo y suministro de energía eléctrica. 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 2019-2020.

II. Sector Externo

La modificación de las políticas de los EUA, entre ellas, las reformas que inciden en la desregulación del sistema financiero, las medidas comerciales adoptadas por este país y la represalia de los socios comerciales, así como las políticas inmigratorias.

Las volatilidades de los precios de las materias primas continuarían ejerciendo su influencia en el resultado la cuenta corriente del país especialmente lo concerniente a combustibles y café.

iii. Sector Fiscal

Entre los posibles riesgos que pudieran afectar el balance fiscal del Sector Público No Financiero se encuentran: i) el incumplimiento de las medidas para mejorar las recaudaciones; ii), que la reducción de los gastos del sector público no financiero no se concreten de acuerdo a las proyecciones y iii) que los institutos de pensiones les concedan préstamos a sus afiliados por valores mayores a lo autorizado. iv) No obtener los resultados esperados en la ENEE.

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 las remesas familiares que afectaría los niveles de consumo privado y en consecuencia la recaudación tributaria.

En cuanto a las Empresas Públicas No Financieras los riesgos están principalmente ligados con la no obtención de los resultados esperados del Plan Integral del Sector Eléctrico (reducir las pérdidas de energía de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) entre otras); incremento de los precios del barril de combustibles por encima de las proyecciones esperadas, no obtención de préstamos necesarios para que la ENEE realice gestión de pasivos para la deuda.

Asimismo, otros de los posibles riesgos serían 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)⁴.

Los posibles riesgos antes mencionados son de carácter medio, no obstante, 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 los años 2016, 2017 y 2018.

⁴ Los IMAG no se incorporan en las proyecciones mientras no se activen.

iv. Sector Monetario – Financiero

En lo referente a la TPM, desde junio de 2016 hasta diciembre de 2018 la TPM se mantuvo en 5.50%, conforme a la evolución y perspectivas de las principales variables macroeconómicas y financieras a nivel interno y externo; no obstante, como medida precautoria, el BCH incrementó la TPM en 25 pb, estableciéndola en 5.75% a partir del 7 de enero de 2019, considerando las presiones inflacionarias por el incremento en las tarifas de energía eléctrica y transporte, aunado a la volatilidad en el precio internacional del petróleo, que incidieron en el ajuste al alza de las expectativas de los agentes económicos.

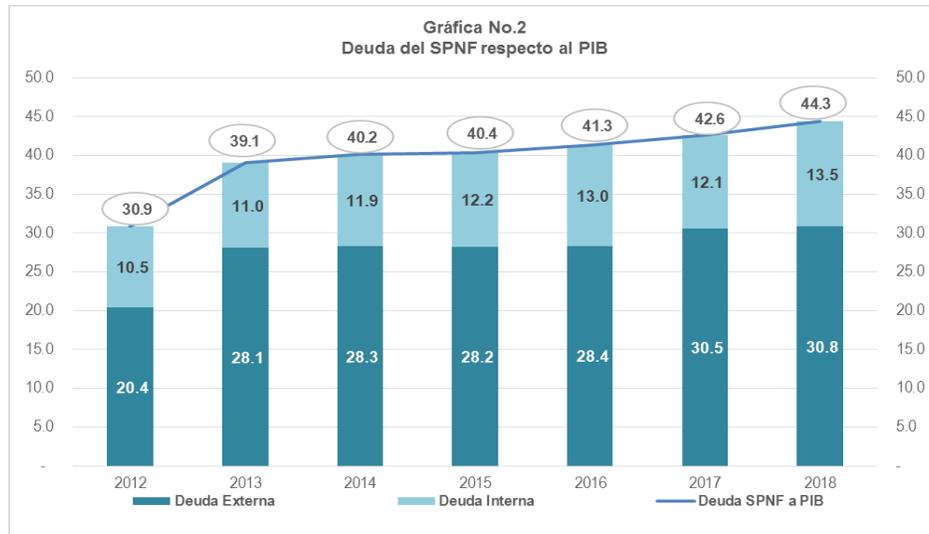
Cuadro 2: Principales Riesgos Macroeconómicos

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 agrícolas. • Desaceleración económica de los principales socios comerciales de Honduras (EUA, Europa) con incidencia negativa en las exportaciones. • Un mayor de aumento de precios de combustibles y otras materias primas a las contempladas en las proyecciones del PM 2019-2020. • Mayor caída del precio internacional del café y otros productos de exportación que desestimularían la producción agropecuaria y manufacturera y afectarían los términos de intercambio. • Incertidumbre por el deterioro de la posición financiera de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) que podría repercutir en el suministro de electricidad a empresas y hogares. 	Medio	Afecta al clima de la economía en general y dificulta el acceso al financiamiento. Deteriora los ratios de deuda respecto al PIB.
<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. • Mayor 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 bajo distintas modalidades. • Políticas migratorias y comerciales que adopte el Gobierno de los EUA, que podría incidir en menores flujos de divisas por remesas familiares, IED y exportaciones. 	Medio	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 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 autorizado. • Que no se pueda lograr la meta de presión tributaria de 18.5% con medidas administrativas y revisión de exoneraciones fiscales. 	Medio	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.

Factores Macroeconómicos	Exposición al Riesgo	Implicación para la Gestión de la Deuda
<ul style="list-style-type: none"> • Que la ENEE no reduzcan las pérdidas de energía establecidas en el Plan Integral del Sector Eléctrico. • 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 y otras contingencias fiscales. • 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. • Aumento de los precios del barril de combustibles por encima de las proyecciones esperadas, lo anterior provocaría un aumento en los gastos de la ENEE afectando su balance global. • Que la administración central no obtenga los préstamos necesarios para a su vez prestárselos a la ENEE y que esta realice gestión de pasivos para la deuda. 		<p>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>
<p style="text-align: center;">Sector Monetario</p> <ul style="list-style-type: none"> • El BCH mantiene niveles de liquidez acordes con la actividad económica; no obstante, las proyecciones previstas de la inflación están condicionadas a cambios en factores internos y externos, siendo los principales riesgos: mayores fluctuaciones a las previstas en los precios internacionales de los combustibles y materias primas, así como eventos climáticos desfavorables que afecten la oferta de alimentos. 	Bajo	<p>Posible demanda de valores gubernamentales 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

El Saldo de deuda del SPNF a diciembre 2018 se ubicó en US\$10,437.3 millones (equivalente a 44.3% del PIB), aumentando US\$641.2 millones con relación al del cierre de 2017. De dicha deuda, la correspondiente a Deuda Externa (DE) registró un saldo de US\$7,259.5 millones, equivalente a 69.5% del total y 30.8% del PIB. Mientras, la Deuda Interna (DI) fue de US\$3,177.8 millones (13.5% del PIB). Por deudor, el saldo de la DI se constituye principalmente por obligaciones de la AC que equivalen a 77.8% del total, así como 13.5% de Organismos Descentralizados (OD) y 8.7% por las Municipalidades; mientras que, por acreedor entre los principales se ubica el BCH con 39.0% del total, los Bancos Comerciales 36.8% y resto del sector privado 14.7%.



Recuadro 1

¿Qué es la Consolidación?

Según el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP), la consolidación es un método de presentar las estadísticas de un conjunto de unidades (o entidades) como si formaran una sola unidad.

Existen dos tipos de consolidación:

- La consolidación intrasectorial, que es la consolidación dentro de un determinado subsector, para elaborar estadísticas consolidadas de ese subsector en particular (por ejemplo, en el subsector gobierno central o en el de sociedades públicas no financieras).
- La consolidación intersectorial, que es la consolidación entre subsectores del sector público, para elaborar estadísticas consolidadas de un grupo determinado de unidades del sector público (por ejemplo, entre el gobierno central, los gobiernos estatales y locales, o entre el gobierno general y las sociedades públicas no financieras).

El saldo de la deuda interna consolidada del SPNF, a diciembre de 2018 fue de L77,342.7 millones, superior en L11,886.8 millones a lo reportado en diciembre de 2017 (L65,455.9 millones). Del total, el 51.6% se mantiene con el Sector Privado y 48.4% con el público financiero. Por instrumento, está conformada en su mayoría por bonos equivalente a L64,146.3 millones (82.9%). Cabe señalar que del total de la deuda bonificada, L59,558.3 millones son emisiones de la AC (en su mayoría Bonos del Gobierno de Honduras GDH); y L4,588.0 millones de las Empresas Públicas No Financieras, específicamente en títulos valores de la ENEE.

Cuadro 3
Saldo de Deuda Interna del Sector Público No Financiero
Millones de Lempiras

2015	2016	2017	2018
56,260.3	64,473.4	65,455.9	77,342.7

Fuente: BCH y SEFIN.

Al cierre de 2018, el SPNF reportó un saldo de deuda externa de US\$7,259.5 millones, superior en US\$236.6 millones al reflejado en igual mes de 2017, comportamiento provocado por una disminución de los desembolsos recibidos al igual en las nuevas contrataciones.

Cuadro 4
Saldo de Deuda Externa del Sector Público No Financiero
En millones de dólares de los EUA

Descripción	2016	2017	2018
SPNF	5,983.2	7,022.9	7,259.5

Fuente: BCH y SEFIN.

Calificación Crediticia del Gobierno de Honduras

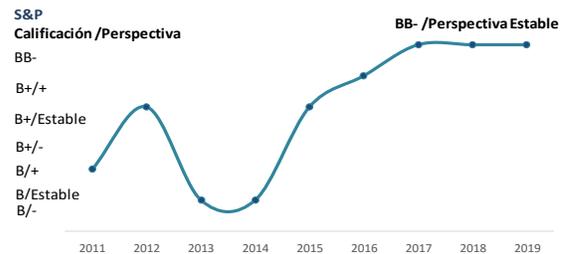
Durante 2019, las calificadoras de riesgo Standard & Poor's y Moody's Investor Service mantuvieron las calificaciones al Gobierno de Honduras en el factor riesgo país. En cuanto a Standard & Poor's decidió mantener la calificación de BB- con perspectiva estable. Asimismo, la firma calificadora Moody's Investor Service conservó la calificación de B1 con perspectiva estable.

Los factores por lo cual ambas firmas calificadoras de riesgo, decidieron conservar la calificación al Gobierno de Honduras están fundamentadas por un marco fiscal sólido y en una estabilización de la deuda que matiza la moderada vulnerabilidad externa. Por otra parte dicha calificación está respaldada por las sólidas expectativas de crecimiento del país. Asimismo, se destaca, el acuerdo Stand-by firmado con el FMI que se planea sea un recurso precautorio.

Las calificaciones de riesgo reflejan los esfuerzos realizados por el Gobierno aumentando su resiliencia económica y fiscal, reflejados por el compromiso de mejorar la eficiencia tributaria y control en el gasto, guardando coherencia con LRF, una composición de la deuda favorable y un perfil externo de Honduras con una fortaleza crediticia clave, debido a su relativamente bajo nivel de endeudamiento externo.

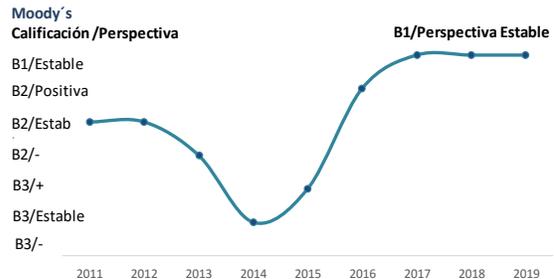
El Gobierno ha mantenido dentro de sus finanzas públicas la política de consolidación fiscal y estabilización de la deuda pública del SPNF, dicha gestión está basada en el marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), consistente con el Marco MacroFiscal de Mediano Plazo (MMFMP) a partir de 2016 y las normas de ejecución presupuestaria.

Gráfica No.3



Fuente: Standard & Poor's Credit Rating

Gráfica No.4



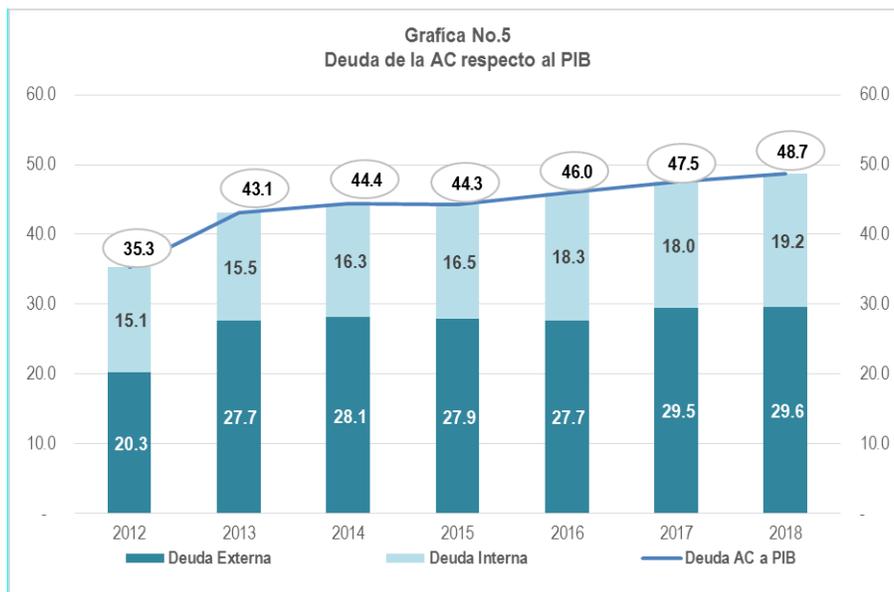
Fuente: Moody's Investor Service

Con base en lo anterior, la continuidad en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de la consolidación fiscal, ha contribuido en la estabilidad macroeconómica del país, de igual manera en la estabilidad del crecimiento de la deuda pública por medio de un manejo eficiente que se ha traducido en obtener mejores condiciones financieras, logrando mantener las mejoras en la calificación riesgo país publicadas por parte de Standard & Poor's y Moody's Investor Service.

III.1 Evolución de la Deuda Total de la Administración Central (AC)

La deuda total de la AC alcanzó un saldo de US\$11,474.7 millones, mayor en US\$550.0 millones en comparación al cierre de 2017, representando 48.7% del PIB. Por estructura de contratación, la correspondiente a DE alcanzó un saldo de US\$6,961.5 millones, equivalente a 60.7% del total y 29.6% del PIB y la DI fue de US\$4,513.2 millones (19.2% del PIB).

A diciembre de 2018, el saldo de la DI de la AC se ubicó en L109,845.4 millones, superior en L12,083.7 millones al del cierre de 2017. Del total de obligaciones, la deuda bonificada constituye 99.4% del total adeudado. Los principales tenedores son los Institutos Públicos de Pensiones (IPP) al representar 45.2% del total, seguido por el Banco Central de Honduras (BCH) con 27.5%, Otras Sociedades de Depósitos (OSD) con 11.2% del total.



Los esfuerzos del Gobierno por mantener la consolidación fiscal que se ha venido desarrollando desde años anteriores, han tenido un impacto positivo en la Deuda Pública, mejorando las variables e indicadores de deuda.

La economía Hondureña ha mostrado indicadores macroeconómicos que reflejan los esfuerzos realizados por el Gobierno aumentando su resiliencia económica y fiscal, asimismo, se ha logrado una composición de deuda favorable y un mejor perfil externo, es importante mencionar que se ha mejorado los términos concesionales en 2018 otorgados por los organismos multilaterales; pasando la concesionalidad ponderada

de la cartera de la deuda externa de 26.7% en 2017 a 27.6% en 2018, es importante mencionar que cuando la concesionalidad ha disminuido, ha sido influenciada en mayor medida por la colocación de bonos soberanos en 2013 y 2017.

Cuadro 5 Concesionalidad Ponderada de la Cartera de Deuda	
Año	Concesionalidad
2013	27.8%
2014	27.4%
2015	29.8%
2016	29.8%
2017	26.7%
2018	27.6%

Fuente: DGCP - SEFIN

El saldo del endeudamiento externo a 2018 se concentra en gran medida en Dólares Americanos (US\$), que representan el 82.0% del total de la deuda, un 13.0% se encuentra en Derechos Especiales de Giro (DEG), otro 3.0% en Euros (EUR) y un restante 2.0% en diversas monedas.

La SEFIN ha implementado mejoras en el análisis del comportamiento de la deuda de la AC 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.

La utilización de indicadores de riesgo ha permitido fortalecer el análisis fiscal de mediano y largo plazo, mostrando las vulnerabilidades que posee el Gobierno respecto a su perfil de endeudamiento, asimismo permite analizar diferentes riesgos en los indicadores de solvencia o de liquidez de la deuda pública total de la AC, determinando cuáles riesgos son más sensibles y ejercen mayor presión sobre el flujo de caja.

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo para el período 2012-2018 de los indicadores de riesgo seleccionados de la deuda total de la AC⁵:

⁵ Dirección General de Crédito Público (DGCP).

Cuadro 6

DESCRIPCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018 ¹
PIB L ³	414,633.5	460,405.2	495,921.9	542,569.6	572,945.1
PIB \$ ³	19,745.0	20,971.0	21,698.0	23,123.0	23,987.0
Tipo de Cambio Fin de Periodo	21.5	22.4	23.5	23.6	24.3
Ingresos Corrientes \$	3,419.2	3,760.8	4,069.2	4,508.7	4,593.8
Ingresos Corrientes L ⁴	73,555.2	84,119.1	95,637.2	106,351.6	111,807.5

¹ = Preliminar al Cierre de 2018

Millones de \$

DESCRIPCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018 ¹					
Saldos										
Deuda Interna	3,259.5	3,461.9	3,929.4	4,144.5	4,513.2					
Deuda Externa	5,423.4	5,732.6	5,840.3	6,780.1	6,961.5					
Deuda Total	8,682.8	9,194.5	9,769.6	10,924.6	11,474.7					
Indicadores Primarios										
Intereses/ Ingresos Corrientes ⁴	12.8%	13.3%	12.4%	13.5%	13.3%					
Deuda/PIB	45.0%	44.7%	46.3%	47.5%	48.7%					
Composición de la Deuda										
Interna	37.5%	37.7%	40.2%	37.9%	39.3%					
Externa	62.5%	62.3%	59.8%	62.1%	60.7%					
Composición de la Deuda por Moneda										
Nacional	32.5%	32.6%	36.6%	35.2%	38.8%					
Extranjera	67.5%	67.4%	63.4%	64.8%	61.2%					
Vida Promedio (VP)										
Vida Promedio de la Cartera Total	8.6	8.9	8.4	8.5	8.5					
VP Deuda Interna	3.4	4.4	4.2	4.7	4.7					
Deuda Estandarizada	3.0	4.2	4.3	4.6	4.7					
Deuda No Estandarizada ²	6.4	7.2	3.9	5.4	5.0					
VP Deuda Externa ¹	11.7	11.6	11.2	10.8	10.9					
% de Portafolio Total < 1 año	8.6%	5.1%	8.7%	5.3%	6.1%					
% de Portafolio Total < 3 año	27.2%	18.6%	21.9%	24.4%	23.1%					
Riesgo de Tasa de Interes										
% Tasa Fija	79.3%	73.6%	73.9%	72.0%	71.3%					
% Tasa Variable	20.7%	26.4%	26.1%	28.0%	28.7%					
Tasa Promedio Ponderada de la Deuda										
Deuda Interna (en Moneda Nacional)²										
Estandarizada	52,483.7	10.8%	60,306.0	9.9%	73,289.2	9.85%	86,231.2	9.56%	104,229.3	9.61%
Denominada en \$	9,200.0	6.1%	10,231.9	5.8%	7,990.5	6.2%	6,840.5	5.4%	1,418.3	1.9%
No Estandarizada	8,169.3	6.3%	6,649.5	4.4%	10,837.3	5.1%	4,476.5	6.8%	4,002.0	7.7%
No estandarizada en \$	258.2	5.5%	246.0	5.5%	235.0	5.5%	212.3	5.5%	194.7	5.5%
Deuda Externa (en Dolares)		3.5%		3.6%		3.4%		3.7%		3.6%
Multilateral	3,521.0	2.6%	3,765.9	2.7%	3,881.8	2.6%	4,147.8	2.6%	4,369.4	2.5%
Bilateral	544.2	1.3%	604.8	1.5%	592.0	1.4%	618.9	1.4%	598.8	1.2%
Bancos Comerciales, Otras Inst. Financieras Y Proveedores	308.1	4.0%	312.0	4.2%	316.5	3.6%	313.4	3.1%	293.3	2.9%
Tenedores de Bonos y Obligaciones	1,050.0	7.7%	1,050.0	8.1%	1,050.0	7.8%	1,700.0	7.4%	1,700.0	7.4%

¹Preliminar al 31 de diciembre de 2018.²Se incluye: Deuda Histórica del IHSS, Deuda Agraria, Bonos Zarzal y EXIMBANK China y el Bono emitido en Moneda Extranjera.³Con el objetivo de realizar una adecuada relación Deuda/PIB de manera trimestral, se modificó la metodología de cálculo realizando para dicho fin una proyección proforma del PIB al Cierre de 2018.⁴Las Cifras de Ingresos Corrientes corresponden al 31 de diciembre de 2018 (Preliminar).

Los indicadores muestran en general un leve fortalecimiento del perfil de endeudamiento del Gobierno al cierre de 2018, 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 años se ha observado un crecimiento moderado 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 35.5% en moneda nacional en 2017 a 38.8% al cierre de 2018.
- La vida promedio de la deuda interna ha sido alrededor de 3.8 años durante 2012-2016 y en los últimos dos años se estabilizó en 4.7 años tanto para 2017 como para 2018. La vida promedio de la deuda externa ha mostrado una mejora poca significativa pasando de 10.8 años en 2017 a 10.9 años en 2018.
- El riesgo de tasa de interés se ha reducido y se mantiene en niveles prudentes, pasando de una participación del 72.0% de la cartera a tasa fija en 2017 a 71.3% al cierre de 2018.

III.2 Evolución de la Deuda de las Municipalidades

Al concluir 2018, la deuda interna bruta de las Municipalidades fue de L9,321.5 millones, mayor en L1,102.8 millones al saldo del cierre de 2017 (L8,218.7 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 L8,934.3 millones fueron en Moneda Nacional (MN) y L387.2 millones en Moneda Extranjera (ME). Por tipo de acreedor, L6,701.9 millones son adeudados a los bancos comerciales y L2,619.6 millones a la AC.

Las que presentan mayor saldo de deuda con el Sistema Financiero son: Distrito Central con L3,695.1 millones, San Pedro Sula L1,313.2 millones y La Ceiba L426.1 millones, representando 81.1% del total. 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 22%. Asimismo, es importante señalar que las municipalidades no mantienen saldos de deuda externa.

Cuadro 7

Endeudamiento Interno de las Municipalidades del Sistema Financiero Nacional
Saldos de préstamos en Millones de Lempiras

2015	2016	2017	2018
3,762.3	4,313.8	5,593.1	6,701.9

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

III.3 Deuda de los Organismos Descentralizados

El saldo de deuda interna de los Organismos Descentralizados al finalizar 2018 se ubicó en L40,645.5 millones⁶ (7.1% del PIB), mayor en L3,769.2 millones al registrado a diciembre del año anterior (L36,876.3 millones, 6.8% del PIB).

Del total, 58.4% está denominada en ME; por instrumento, 88.7% corresponde a contratación de préstamos y 11.3% mediante bonos emitidos a mediano y largo plazo. Entre los principales acreedores se encuentran la AC al concentrar 74.2% del total (L28,438.2 millones corresponde a obligaciones de la ENEE), seguido por los bancos comerciales con 23.5% (L9,278.5 millones compromisos de la ENEE).

Cuadro 8
Saldo de Deuda Interna de los Organismos Descentralizados
Saldos en Millones de Lempiras

2015	2016	2017	2018
22,432.2	26,186.2	36,876.3	40,645.5

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.3.1 Evolución de la Deuda de las Empresas Públicas No Financieras

Al cierre de 2018, las Empresas Públicas no Financieras muestran un saldo de deuda interna de L43,997.9 millones, mayor en L3,766.9 millones al observado en 2017 (L40,231.0 millones). Según la estructura por acreedor, 68.3% de las obligaciones se mantienen con la AC, 21.7% con el Sistema Financiero privado, 8.0% con los Institutos Públicos de Pensiones, 1.0% con el Sector Privado y otras instituciones financieras públicas. Asimismo, por moneda L20,272.6 millones se registran en MN y L23,725.3 millones en ME.

De lo adeudado al Sistema Financiero Nacional, el cual se situó en L9,550.9 millones, el 61.4%, es decir L5,867.9 millones corresponden a deuda documentada a través de préstamos, mientras 38.6% pertenece a

Cuadro 9
Préstamos Contratados por las Empresas Públicas No Financieras Con el Sistema Financiero Privado
Millones de Lempiras

2015	2016	2017	2018
1,328.1	2,018.9	2,729.2	5,867.9

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero Nacional.

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 2018, el saldo de la deuda interna fue de L42,099.6 millones, superior en L3,852.9 millones comparado con el cierre de 2017 (L38,246.7 millones), influenciado en su mayoría por aumento con la AC.

⁶ Por ajustes de consolidación, no se incluyen Bonos comprados por los Institutos Públicos de Pensiones a la ENEE.

Cuadro 10
Saldo de Deuda Interna de la ENEE
Millones de Lempiras

2015			2016			2017			2018		
Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total
12,400.2	9,922.7	22,322.9	11,214.1	16,047.8	27,261.9	7,952.9	30,293.8	38,246.7	8,065.9	34,033.7	42,099.6

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

Al cierre de 2018, las Empresas Públicas No Financieras reportaron un saldo de US\$290.9 millones, correspondiendo US\$285.7 millones a la ENEE y US\$5.2 millones a la ENP, monto superior en US\$48.2 millones al reflejado en igual período de 2017, lo cual es resultado de una utilización neta de US\$48.4 millones que fue contrarrestada por una variación cambiaria favorable de US\$0.2 millón.

Cuadro 11
Saldos de Deuda Externa de las Empresas Públicas No Financieras
En millones de dólares de los EUA

Descripción	2015	2016	2017	2018
Empresas Públicas No financieras	77.3	146.0	242.7	290.9

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

IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2020-2023

Considerando el marco legal que rige las actividades de financiamiento público, el marco macroeconómico actual y las perspectivas 2019-2023, se presentan los siguientes lineamientos de endeudamiento público para el SPNF. Asimismo, se incluyen lineamientos para las Asociaciones Público-Privado.

En aplicación del Artículo 78 de la Ley Orgánica del Presupuesto, la formalización de avales, fianzas y garantías de respaldo de obligaciones contraídas por entidades del Sector Público, previos a iniciar su gestión deberán contar con la autorización de la Secretaría de Finanzas.

IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo

Las finanzas públicas durante 2018, mostraron un comportamiento favorable en sus resultados fiscales, dichos resultados son significativos para el fortalecimiento de la política fiscal, dicha gestión está basada en la LRF consistente con el MMFMP y las Normas de Ejecución Presupuestarias.

Con base en lo anterior, se denota el compromiso fiscal reflejado en resultados significativos, en cuanto al balance global de la AC, se logró disminuir el déficit en 0.6 pp del PIB con respecto al 2017, pasando de 2.7% a 2.1% del PIB. Asimismo, con respecto al SPNF, el déficit en relación al PIB se cumplió con la meta establecida en la LRF, situándose en 0.9% para 2018, inferior en 0.3 pp en comparación con la meta establecida en la LRF para 2018 (1.2% del PIB).

La continuidad en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de la consolidación fiscal ha contribuido en la estabilidad macroeconómica del país, de igual manera en la estabilidad del crecimiento de la deuda

pública con un manejo eficiente que se ha traducido en obtener mejores condiciones financieras, asimismo mantener las mejoras en las calificadoras de riesgo país por parte de Standard & Poor's y Moody's Investor Service.

En cuanto a la recaudación, se ha reflejado el compromiso de mejorar la administración tributaria, traducida en un crecimiento favorable en la recaudación, que se explica en gran medida por la ampliación de la base de contribuyentes, una mayor cobertura del Servicio de Administración de Rentas (SAR) a nivel nacional y el desempeño mostrado por la actividad económica.

Por otro lado, el gasto público ha tenido un comportamiento consistente con el compromiso que tiene el Gobierno de Honduras de garantizar unas finanzas públicas sanas para apuntalar hacia la estabilidad macroeconómica y asegurar niveles sostenibles para el endeudamiento público en el mediano y largo plazo, reflejando una mejora en la planeación y ejecución del Gasto Público, logrando mantener una consolidación del SPNF, para el fortalecimiento de los indicadores del sector fiscal.

Asimismo, los techos que reflejan el saldo de la deuda pública están en consonancia con las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019, con las proyecciones del MMFMP, con el fin de seguir cumpliendo con las metas establecidas en la LRF.

En los próximos años, el esfuerzo del Gobierno de la República se centrará en establecer y cumplir metas indicativas en el balance global tanto de la AC como del SPNF por debajo de lo establecido en la LRF, lo anterior es importante para mantener la sostenibilidad de la deuda y lograr que disminuya el saldo de la deuda con respecto al PIB en el mediano plazo. De igual forma se avanzará en la elaboración de un Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP), también se avanzará en realizar un Presupuesto de Gestión por resultados, todo lo anterior será importante para lograr la calidad en el Gasto. De igual forma se continuará trabajando en el fortalecimiento institucional, eficiencia en recaudación tributaria y mejorar el balance operativo de la ENEE, lo anterior para lograr el cumplimiento de lo establecido en la LRF.

Dado todo lo anterior, se presenta el desempeño fiscal (déficit) para 2013-2018 y un escenario de mediano plazo respecto a la consolidación fiscal para 2019-2023:

Nota Metodológica:

El cuadro siguiente 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 dio 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 12
Déficit Fiscal 2013-2023
(% del PIB)

Descripción	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Sector Público No Financiero	7.1	3.9	1.1	0.5	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
Administración Central	7.9	4.4	3.0	2.8	2.7	2.1	2.4	2.7	3.0	3.0	2.9

Fuente: DPMF - SEFIN

Este escenario es coherente con el cumplimiento de las Reglas Fiscales establecidas en la LRF. A partir de las metas de déficit se identifican las necesidades de financiamiento para el período 2019-2023. 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 13
Financiamiento de la AC 2019-2023
(% del PIB)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
Total Financiamiento	2.4	2.7	3.0	3.0	2.9
Financiamiento Externo Neto	2.8	1.2	0.7	0.6	0.6
Préstamos Externos	1.4	2.0	1.6	1.5	1.6
Apoyo Presupuestario	1.3	0.6	0.4	0.4	0.4
Bono Global	2.8	0.8	-	0.6	0.6
Ajuste por alivio HIPC/MDRI/Club de Paris	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Amortización deuda externa	2.2	1.7	0.9	1.5	1.5
Financiamiento Interno Neto	1.3	1.8	2.6	2.7	2.5
Emisión de Títulos Valores	3.2	2.8	3.2	4.4	3.4
Menos: Amortización	2.1	1.9	1.3	2.5	1.5
Financiamiento APP	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6
Otros	-0.4	-	-	-	-
Concesión Neta de Préstamos	-1.7	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4

Fuente: DPMF - SEFIN

- Bajo este escenario, el saldo de la deuda pública (externa e interna) del SPNF con relación al PIB para finales de 2019 no superará 49.0% como lo establece las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019 en el Artículo 42.

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

Cuadro 14
Saldo de la Deuda/PIB del SPNF
(% del PIB)

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda Pública Total en Valor Presente	39.3	44.0	43.8	43.7	45.2	45.8

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 del SPNF que arroja el ASD muestran que no sobrepasarían los techos máximos que establecen las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019.

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 una proporción adecuada entre financiamiento externo e interno; buscando el mejor balance de costo/riesgo posible y procurando las condiciones financieras más favorables, manteniendo como objetivo fundamental la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.
- La SEFIN continuará utilizando endeudamiento interno como fuente principal de financiamiento a fin de reducir exposición a choques externos, por lo que seguirá emprendiendo acciones para avanzar en el desarrollo del mercado doméstico.
- La SEFIN podrá realizar operaciones de gestión de pasivos con el propósito de mitigar riesgos financieros y/o mejorar el perfil de vencimientos de la cartera de la deuda pública. Dentro de las operaciones de gestión de pasivos se contemplan: la conversión, consolidación, renegociación, refinanciamiento, canje o permuta, compra o rescate anticipado y suscripción de contratos de derivados financieros. En el caso de permutas de instrumentos 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 o requerirán aprobación adicional.
- El endeudamiento público autorizado mediante la 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 se exceda el monto autorizado.

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. Asimismo, se requiere dictamen del BCH de acuerdo con lo establecido en la Ley del Banco Central de Honduras (BCH) y LOP.

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.

- En los desembolsos provenientes de préstamos externos, las personas autorizadas para solicitar los mismos serán los Titulares de las Instituciones de la AC, los que solicitarán la confirmación de previsión presupuestaria ante la SEFIN, para la respectiva regularización, además de verificar el cumplimiento de metas de desembolso de fondos externos.
- Las instituciones que administren fondos 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 haber sido programados en el presente ejercicio fiscal, no ejerzan presión en el balance fiscal en términos de acelerar gasto y cause incumplimiento respecto a las metas establecidas en el proceso de consolidación fiscal.
- La programación de desembolsos provenientes de fondos externos debe estar enmarcada 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, reorientar o desestimar los fondos provenientes de los créditos externos, lo cual deberá asegurar que dicha medida es congruente y factible con las prioridades de Gobierno.

Con base a lo anterior, se han establecido los siguientes techos para desembolsos de préstamos para programas y proyectos, los cuales están en línea con los objetivos del MMFMP, con las reglas fiscales establecidas en la LRF y lo establecido en las Normas de Ejecución Presupuestarias:

Cuadro 15
Resumen de desembolsos de préstamos externos para Programas y Proyectos
 En millones de dólares de los EUA

Descripción	Plan de ejecución					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Administración Central	258.7	278.9	380.7	394.7	362.3	370.1

Fuente: DGCP- SEFIN

- Además de estos montos se podrán ejecutar valores que hayan sido contratados para apoyo presupuestario en el marco del financiamiento del déficit fiscal en cada ejercicio presupuestario.
- Los techos para la contratación de nuevos financiamientos externos son los siguientes: US\$381.8 millones para el 2019, 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. Asimismo, para el período 2020-2023 se podrán contratar nuevos préstamos por un máximo de US\$300.0 millones respectivamente para cada año. Los préstamos para Apoyo presupuestario no se incluyen en estos techos; sin embargo, es importante mencionar que se puede contratar apoyo presupuestario siempre y cuando sea de preferencia para cubrir obligaciones de servicio de la deuda pública.
- Para el techo de nuevas contrataciones en 2019, se autoriza “Las redistribuciones, reasignaciones o reorientaciones de los fondos provenientes de crédito externo podrán contemplar la desobligación de un monto específico de un determinado contrato de préstamo suscrito y reorientación del monto desobligado mediante la contratación de un nuevo crédito externo, de acuerdo a las prioridades definidas por parte del Gobierno. El monto a reorientarse para el 2019 bajo la modalidad antes descrita se estima hasta US\$31.8 millones.”
- Los apoyos presupuestarios serán hasta: US\$760.0 millones para el 2019, US\$191.5 millones, US\$153.7 millones y US\$154.1 millones respectivamente para 2020, 2021 y 2022. Asimismo, US\$203.0 millones para 2023. Es importante mencionar que parte de los apoyos presupuestarios que obtendrá la administración central serán para trasladárselos en su mayoría a la ENEE y al SANAA, para cubrir gestión de pasivos entre otras obligaciones.
- 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 todo el proceso.

- 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 requerida de 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%.

Las Normas de Ejecución Presupuestarias autorizan a SEFIN a emitir cuando crea conveniente en el mercado internacional de capitales Bonos Soberanos de la República de Honduras con cargo al monto de endeudamiento autorizado en el presente presupuesto. La emisión y colocación se realizará de acuerdo con las prácticas internacionales y la legislación del lugar donde se registren las colocaciones de los bonos. Asimismo, la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas podrá contratar directamente servicios de uno o más banco(s) de inversión especializados en la estructuración, comercialización, fijación de precios y colocación de bonos soberanos, firmas de corretajes entre otros. Finalmente, la SEFIN queda autorizada para identificar y asignar espacio presupuestario necesario para el pago de dichos servicios.

Es importante mencionar que en la PEP 2016-2019 se autorizó la colocación de un bono soberano hasta por un monto de US\$850.0 millones y el Congreso Nacional lo aprobó mediante Decreto No.164-2016. Por lo tanto, el Gobierno de la República salió al mercado internacional en el mes de enero de 2017 a colocar dicho Bono Soberano, en ese sentido se acordó contratar US\$700.0 millones a una tasa de interés de 6.25% a un plazo de 10 años; recursos que fueron reasignados a la ENEE en calidad de préstamo en las mismas condiciones financieras imperantes (Intereses y Plazos) en la que fue adquirido el bono soberano.

La ENEE pagó durante 2017 y 2018 el servicio de la deuda correspondiente al Bono Soberano; y para 2019 pagará US\$43.8 millones en concepto de intereses, no obstante la ENEE no cuenta con flujo de caja para cubrir los intereses que le paga a la AC para que ésta cubra con los pagos semestrales del Bono Soberano, en ese sentido el Gobierno podrá buscar financiamiento para trasladar a la ENEE con un convenio subsidiario, previa autorización del Congreso Nacional, para que dicha Empresa pueda cubrir las obligaciones financieras que incurre sobre el Bono Soberano.

Para 2019 se estableció colocar un Bono Soberano por un monto de hasta US\$900.0 millones, en caso que no se haya colocado el monto total de dicho bono, se autoriza a colocarse durante 2020 el saldo por colocar, asimismo se autoriza para realizar las gestiones para colocar un Bono Soberano en 2020 por US\$200 millones, siempre y cuando dicho monto sea utilizado para realizar gestión de pasivos de Bonos Soberanos emitidos en años anteriores.

Financiamiento Interno

Los techos de endeudamiento público con títulos valores⁸ que se presentan a continuación están en consonancia con las Reglas Fiscales establecidas en la LRF:

Cuadro 16
Financiamiento Interno
Cifras en millones de Lempiras

Descripción	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Emisión de Valores Gubernamentales	17,693.7	19,392.9	18,625.7	22,771.3	34,353.5	28,221.5

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, colocaciones realizadas, así como sus condiciones, esto como complemento al Plan de Financiamiento anual, que será presentado a la comunidad de inversionistas, con el objetivo de generar transparencia en la adjudicación de recursos.
- 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 estarán enmarcadas con la Estrategia de Endeudamiento Público, elaborada por la DGCP, referente a la gestión del portafolio de deuda pública.
- Las nuevas emisiones de bonos domésticos buscarán cumplir con los objetivos de mitigación de riesgos en base a los análisis internos de costo/beneficio y estarán enmarcadas 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 buscará el balance óptimo de tasa fija/variable, mediano/largo plazo y las colocaciones competitivas en condiciones de mercado. Se podrán realizar permutas y colocaciones excepcionales mediante colocaciones directas.
- En continuación con las políticas para el desarrollo del mercado doméstico y diversificación del número de inversionistas, así como resguardo de la sostenibilidad de la deuda y manejo de la

⁸ En el año 2022 la amortización es mayor y esta se cubrirá con mayor emisión de títulos.

exposición al tipo de cambio, la SEFIN podrá utilizar el esquema de Global Depositary Notes (GDNs) o Global Depositary Receipt (GDR) para colocar valores en moneda nacional dirigida exclusivamente a inversionistas extranjeros con cargo al monto autorizado del endeudamiento público interno en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República, en línea con el Plan Anual de Financiamiento y en el marco de la LRF.

- Las Instituciones del Sector Público incluyendo Empresas del Estado, podrán adquirir títulos en el mercado primario o secundario de valores 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 títulos financieros 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.

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

El Artículo 40 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019, establece que de no contar con la liquidez necesaria, puede pagar mediante bonos hasta un máximo del cincuenta por ciento (50%) las cuotas que el Estado como patrono deba aportar a los Institutos de Previsión Social; en caso de ser necesario se autoriza a negociar porcentajes distintos a éste. Asimismo, se autoriza a la SEFIN, a pagar mediante emisión de bonos, las obligaciones de aportes patronales pendientes de pago de ejercicios anteriores, previa negociación con el Instituto de Previsión.

IV.3 Lineamientos 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 o extranjera. De ser con entidades extranjeras, se seguirán los procedimientos establecidos en la Ley de Crédito Público.
- Según el Artículo 52 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019; Las Corporaciones Municipales, Instituciones Descentralizadas y Autónomas que solicitan dictamen de capacidad de endeudamiento o readecuación de deuda a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP) para la obtención de empréstitos con

entes nacionales y/o internacionales debidamente reconocidos en el ámbito financiero con el fin de atender planes y proyectos de inversión deberán presentar la documentación necesaria en base a requerimientos establecidos; las corporaciones municipales adscritas al Sistema de Administración Municipal Integrado (SAMI) deberán tener disponible obligatoriamente en el sistema la información presupuestaria y financiera para solicitar dicho dictamen.

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 DGCP de la SEFIN, 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); asimismo, se requiere la documentación contractual de sus pasivos de largo plazo 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 No 134-90), las mismas podrán emitir bonos para el financiamiento de obras y servicios, con autorización de la SEFIN, previo dictamen favorable del Directorio del BCH.
- El Artículo 89 de la Ley de Municipalidades, establece que los fondos obtenidos mediante empréstitos o bonos no podrán destinarse a fines distintos que para los autorizados.
- El Artículo 90 de la Ley de Municipalidades establece que 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.
- En amparo al Artículo 193 de la Ley de Municipalidades y el Artículo 184 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019, con la finalidad de mantener una base de datos confiable y oportuna sobre la deuda contingente las Corporaciones Municipales están obligadas a suministrar a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la Dirección General de Crédito Público, toda información relacionada con sus operaciones de crédito público, como ser: convenios de préstamo, emisión de títulos, desembolsos y pagos de servicio de la deuda, la que deberá ser remitida vía fax, correo electrónico u otro medio a más tardar treinta (30) días después de ocurrida la operación. Para el desarrollo de la implementación de la II Fase del SAMI, la administración del sistema y política financiera será realizada por la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN) y la implementación por la Secretaría de Estado en los Despachos de Gobernación, Justicia y Descentralización (SGJD).

- El Artículo 183 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019, establece que las Corporaciones Municipales 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 municipalidades 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).

Por lo tanto, 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 2019 es de L628.0 millones y L725.4 millones para 2020. La SEFIN establece la distribución de contratación de esa nueva deuda entre todas las Municipalidades, de la siguiente manera:

Se establece un monto de L558.9 millones y L645.6 millones respectivamente para 2019 y 2020, para el grupo de Municipalidades de Categoría⁹ A y B y L69.1 millones y L79.8 millones respectivamente para 2019 y 2020, para el grupo de Municipalidades de categoría C y D.

Cuadro 17
Techos Anuales de Nuevo Endeudamiento Municipal
Millones de Lempiras

Categorías GL	2019		2020	
	Monto	%	Monto	%
A-B	558.9	89.0	645.6	89.0
C-D	69.1	11.0	79.8	11.0
Total	628.0	100.0	725.4	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 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.

Por lo tanto, en las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019, se establece en el Artículo 172 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.

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

Con base a todo lo anterior, 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.

Para el financiamiento externo se han establecido techos máximos de desembolso para las empresas públicas, los cuales se presentan a continuación:

Cuadro 18
Desembolsos para las Empresas Públicas No Financieras
En millones de dólares de los EUA

Descripción	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Empresas Públicas No Financieras	49.7	31.3	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: DGCP - SEFIN

En lo concerniente al financiamiento interno, las empresas públicas pueden acceder a recursos del sistema bancario nacional, previa autorización por el Congreso 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-Privada, siguiendo los lineamientos de dicho esquema de inversión que se incluyen en este documento (IV.5)

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

Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE)

- La ENEE sin perjuicio en lo establecido en las demás leyes aplicables, en conjunto con la Secretaría de Finanzas (SEFIN), procederá a la gestión de créditos concesionales con Organismos Financieros Multilaterales para realizar inversiones de reducción de pérdidas en transmisión y distribución, las cuales serán elegibles toda vez que formen parte de los planes de expansión aprobadas por las instituciones competentes establecidas en la Ley General de la Industria Eléctrica, por el monto que la Secretaría de Finanzas pueda obtener de espacio fiscal y las prioridades de contratación de endeudamiento externo.
- La ENEE, sin perjuicio en lo establecido en las demás leyes aplicables, podrá refinanciar la deuda interna denominada BONOS FIDEICOMISOS RECUPERACIÓN DE PÉRDIDAS ENEE 2013 con vencimiento en Octubre y Diciembre del 2020, para lo cual la ENEE deberá hacer las gestiones correspondientes para la emisión de Bonos hasta por un monto de USD150.4 millones (aproximadamente L3,724.4 millones).

- La Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE), previa autorización del Congreso Nacional, podrá obtener financiamiento de la Administración Central (AC) a través de Préstamos Reasignados hasta por un monto de US\$420.0 millones, recursos que serán utilizados para gestión de pasivos de dicha Empresa, que pudiera comprender: pago de intereses externos, reperfilamiento de las deudas, así como el pago anticipado de títulos valores emitidos, préstamos y cualquier otra obligación financiera. La ENEE podrá utilizar Líneas de Crédito con los bancos nacionales para cubrir déficit de flujo de caja con cargo al monto de endeudamiento autorizado en su presupuesto para el ejercicio fiscal 2020.
- La ENEE, sin perjuicio en lo establecido en las demás leyes aplicables, debe buscar un nuevo mecanismo de pago que permita honrar las deudas en forma oportuna, de manera de evitar nuevos atrasos y costos financieros innecesarios con proveedores de energía, para lo cual la ENEE contratará líneas de crédito, siempre y cuando exista espacio fiscal por parte de la AC y cuente con la autorización del Congreso Nacional, para cumplir la meta de déficit y de gasto corriente de la LRF. Las líneas de crédito serán de preferencia con el sistema bancario nacional para honrar las obligaciones pendientes a más de 45 días con los suministros de energía, para lo cual se puede contar con un apalancamiento y garantía de Organismos Financieros Multilaterales.
- No se permitirá a la ENEE, la acumulación de nuevos atrasos con proveedores de energía.
- Todas las operaciones de crédito anteriores, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF y lo establecido en las Normas de Ejecución Presupuestarias vigentes y demás leyes aplicables.

Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados (SANAA)

- El SANAA en un proceso de transición previo a la municipalización, está implementando dentro de sus acciones; saneamiento financiero, administrativo y reducción del pasivo laboral, dado lo anterior el Gobierno buscará financiamiento por el monto que la SEFIN pueda obtener de espacio fiscal y se los trasladará a dicha Empresa, para cubrir las obligaciones financieras antes mencionadas, siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF.

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 IV.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 y lo establecido en las Normas de Ejecución Presupuestarias vigentes.

IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas (APP)

1 Marco Regulatorio y Reformas

Según el Artículo 64 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2019, la SEFIN a través de la Dirección de Inversiones Públicas participará durante la pre inversión de los proyectos bajo la modalidad de financiamiento público-privado (APP) mediante la emisión de la Nota de Prioridad y registro del Proyecto en el Sistema Nacional de Inversiones Públicas (SNIPH) y la Unidad de Contingencias Fiscales (UCF) participará en todas las etapas del ciclo del proyecto bajo la modalidad de financiamiento APP, así como en la revisión del costo beneficio y capacidad de pago de la entidad pública participante bajo esta modalidad.

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 25-A del Decreto Legislativo No.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 2020 con la reforma a la ley de APP aprobada mediante Decreto Ejecutivo 064-2019, se crea una nueva institucionalidad que regirá la estructuración y decisión de realizar proyectos bajo el Esquema de APP. Se espera que durante 2020 se revise la base legal de las APP y se planteen lineamientos basados en las mejores prácticas internacionales y en la experiencia obtenida en Honduras.

2 Lineamientos

Cuadro 19
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 más 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 del 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
	Diálogo competitivo	Este anexo se centrará en el proceso del diálogo competitivo describiendo sus fases, documentación requerida y contenido mínimo de la misma
	Iniciativas Privadas	En este documento 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, ya 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. Las que están determinadas por la recaudación tributaria, el gasto público y las decisiones sobre nuevos endeudamientos. Por lo tanto, la sostenibilidad de la deuda se alcanza cuando el Gobierno puede mantener sus actuales políticas sin necesidad de mayores ajustes en el futuro, para cumplir con el servicio de la deuda.

En Honduras, la sostenibilidad fiscal se entiende como la solvencia del SPNF, si el valor presente de su balance primario¹⁰ 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, ya que la capacidad de pago de un país debe tomar en cuenta tanto riesgos de insolvencia como iliquidez.

Por lo tanto, la liquidez se define como la situación en la cual la entidad pública dispone de activos líquidos para cumplir con sus obligaciones financieras; una entidad es líquida si sus activos y el financiamiento disponible son suficientes para cumplir o renovar sus pasivos vencidos. 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.

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 de la política de endeudamiento se utilizan diversos indicadores que aseguran su 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.

¹⁰ 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 cinco años logrando colocar el Bono Soberano en 2017 en mejores condiciones financieras a las obtenidas en 2013.

En el 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.

Saldo de la deuda actual

$$= \text{Saldo de la deuda anterior} + \text{déficit} + \text{var. en el tipo de cambio}$$

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

La ruta prevista de política fiscal para 2020-2023, 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 menos favorable de relativo riesgo.

El ASD se elaboró bajo la metodología desarrollada por el FMI y el Banco Mundial (BM). En dicho análisis se utilizó información tanto de datos históricos como de las proyecciones, en un horizonte de tiempo hasta el 2039, tomando en consideración los supuestos macroeconómicos que determinan la deuda pública (crecimiento del PIB, tasas de interés y balance global del SPNF, entre otros), siendo dichos supuestos significativos para extraer choques no esperados, asimismo capturar los efectos sujetos a los umbrales definidos en dicha metodología y evaluar los posibles riesgos resultantes.

Cabe mencionar que los últimos ASD, se han elaborado con la metodología que incorpora a todo el SPNF. Esta práctica se implementó a partir del documento de la PEP 2017-2020, donde tanto el Documento como el ASD incluyeron el cambio de Metodología pasando de una cobertura institucional de la AC a SPNF. Por su parte, se adoptó la Metodología del SPNF en la actualización de la PEP 2016-2019. Lo anterior fue motivado por una mayor cobertura institucional que establece la LRF, por lo tanto, los ASD que se elaboren en Honduras serán con base al SPNF y guardarán consistencia con las metas establecidas en la LRF.

Dado lo anterior según la metodología antes mencionada y teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas tanto externas como internas de mediano y largo plazo, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es **bajo**.

En cuanto a los resultados del ASD, al analizar los riesgos en los indicadores de solvencia, el saldo de la deuda pública externa y deuda pública 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 niveles de crecimientos reales menores a los esperados, movimientos abruptos del tipo de cambio nominal o de las tasas de interés externas o que generen mayores costos al Gobierno, se observan posibles amenazas.

Al analizar la deuda pública externa, tanto los indicadores de solvencia como de liquidez no sobrepasan bajo el escenario base los umbrales definidos de sostenibilidad; asimismo, con las pruebas de tensión que consideran como uno de los shock más severo la depreciación¹¹ del tipo de cambio nominal, no se supera el umbral en ninguno de los 5 Indicadores.

De igual manera, 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), mostrando posibles riesgos en los años donde se vencen Bonos Soberanos.

¹¹ 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.

Por otra parte, es importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero¹² 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, con base en todo lo anterior se concluye que la calificación de sostenibilidad fiscal de la deuda pública externa es **baja**.

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 2019-2023 en promedio en 3.6%, igual al promedio histórico de los últimos diez años (excluyendo la caída del 2009), posteriormente para 2024-2039 se supone que el crecimiento económico de Honduras sea igual al PIB potencial (3.8%). Esto es explicado por condiciones externas más favorables, específicamente mejor desempeño de sus socios comerciales, mayor inversión y mejor clima de negocios.

Por otro lado, la inflación se estima se conserve en un dígito: alrededor de 4.0% en el período 2019-2039, y en cuanto al tipo de cambio se proyecta una depreciación anual no mayor del 5.0% durante el mismo período.

La política fiscal: El escenario base utilizado en el ASD incorpora un ajuste fiscal acumulado en el SPNF, de alrededor de 6.3 pp del PIB durante el período 2013-2023, pasando de un déficit de 7.1% del PIB 2013 a 0.8% en el 2023. Además, para el período 2024-2039 se estima alcanzar un déficit promedio de 0.4%, por otra parte, se estima que tanto las nuevas contrataciones de préstamos como los desembolsos del Gobierno irán disminuyendo paulatinamente, todas estas proyecciones están en consonancia con la LRF, que contempla un techo máximo del déficit del SPNF de 1.0% del PIB a partir del 2019 siendo una de las 3 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: para el período 2019-2023 se estima un saldo deficitario en la cuenta corriente externa promedio de 3.8% del PIB, inferior a lo observado en 2018 (4.2% del PIB). Para el período 2024-2039 se estima que el saldo deficitario de la cuenta corriente se mantenga en un nivel sostenible con las condiciones económicas imperantes.

¹² 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.

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, 2019-2039													
(Porcentaje del PIB)													
	Efectiva		Estimada					Proyecciones					
	2018	Promedio	Desviación estándar	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019-24, promedio	2029	2039	2025-39, promedio
Deuda del sector público 1/	44.3			48.7	48.5	48.6	50.0	50.7	50.5		43.5	23.4	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	30.8			33.0	32.3	32.1	31.7	31.5	30.4		25.8	16.2	
Variación de la deuda del sector público	1.8			4.4	-0.2	0.1	1.4	0.7	-0.2		-1.9	0.1	
Flujos netos generadores de deuda identificados	-0.4			-1.0	-2.5	-1.5	-1.5	-1.7	-1.8		-1.8	-1.1	
Déficit primario	-1.0	1.2	2.4	-1.7	-1.9	-2.1	-2.1	-2.4	-2.5	-2.1	-2.5	-1.0	-2.0
Ingresos y donaciones	31.5			31.7	31.5	31.3	31.6	31.5	31.4		30.2	28.5	
<i>de los cuales: donaciones</i>	0.7			0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4		0.3	0.1	
Gasto primario (distinto de intereses)	30.5			30.0	29.6	29.3	29.4	29.1	28.9		27.7	27.5	
Dinámica de la deuda automática	0.6			0.7	-0.6	0.5	0.7	0.7	0.7		0.6	-0.2	
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	0.2			0.9	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7		0.6	-0.2	
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	1.7			2.3	1.9	2.3	2.4	2.5	2.5		2.3	0.7	
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-1.5			-1.4	-1.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.9		-1.7	-0.9	
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	0.4			-0.2	-0.9	0.0	0.0	0.0	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	2.1			5.5	2.2	1.6	2.9	2.4	1.6		0.0	1.2	
Otros indicadores de sostenibilidad													
VA de la deuda del sector público	39.3			44.0	43.8	43.7	45.2	45.8	45.9		39.6	20.5	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	25.8			28.3	27.6	27.2	26.9	26.6	25.8		21.9	13.3	
<i>de la cual: externa</i>	25.8			28.3	27.6	27.2	26.9	26.6	25.8		21.9	13.3	
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sector público)	...			...	...	...	...	...	...		...	...
Necesidades brutas de financiamiento 2/	3.1			4.4	3.7	2.8	4.1	3.3	3.8		3.4	1.9	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (porcentaje)	124.8			138.9	139.1	139.3	143.1	145.5	146.3		131.1	71.9	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	127.7			141.9	141.8	141.6	145.4	147.6	148.4		132.5	72.2	
<i>de la cual: externa 3/</i>	83.9			91.2	89.2	88.1	86.4	85.8	83.4		73.3	46.8	
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	13.1			19.3	17.7	15.6	19.7	17.9	20.0		19.4	10.1	
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	13.4			19.7	18.1	15.8	20.0	18.2	20.3		19.6	10.1	
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	-2.8			-6.1	-1.7	-2.1	-3.6	-3.1	-2.3		-0.6	-1.1	
Principales supuestos macroeconómicos y fiscales													
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	3.7	3.8	0.6	3.2	3.4	3.8	3.8	3.8	3.8	3.6	3.8	3.8	3.8
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (porcentaje)	4.0	3.1	0.7	4.5	4.2	3.8	3.7	3.6	3.5	3.9	3.5	3.4	3.5
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	4.8	4.5	2.7	7.1	3.8	7.1	7.9	7.7	7.9	6.9	7.7	1.9	7.6
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota depreciación)	1.4	-1.6	3.1	-0.7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (defactor del PIB, porcentaje)	1.7	4.6	2.2	3.5	6.8	4.0	3.9	3.9	4.0	4.3	4.0	4.0	4.0
Crecimiento del gasto primario real (defactado en función del defactor del PIB, porcentaje)	3.1	1.7	2.7	1.6	2.0	2.6	4.3	2.6	3.0	2.7	2.9	4.2	3.5
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (porcentaje)	...	...	...	1.6	12.8	28.5	12.3	15.5	7.5	13.0	29.6	31.2	...

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 período.

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 2019-2039

	Proyecciones							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2029	2039
VA de la relación deuda/PIB								
Base	44	44	44	45	46	46	40	21
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	44	46	49	53	56	59	69	74
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	44	44	44	46	47	48	45	27
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	44	44	44	46	46	47	42	27
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	44	44	44	46	47	47	42	25
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	44	48	53	54	55	55	49	29
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	44	47	51	52	53	53	47	29
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	44	57	56	58	58	58	53	36
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	44	52	52	53	54	54	48	28
VA de la relación deuda/ingresos 2/								
Base	139	139	139	143	145	146	131	72
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	139	146	155	167	179	189	227	260
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	139	140	141	146	150	153	149	94
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	139	139	140	144	147	149	138	95
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	139	140	141	146	149	150	138	86
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	139	153	167	171	174	175	162	103
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	139	150	162	166	169	170	157	101
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	139	180	179	182	185	186	175	128
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	139	164	165	168	171	172	159	100
Relación servicio de la deuda/ingresos 2/								
Base	19	18	16	20	18	20	19	10
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	19	18	16	20	19	21	23	21
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	19	18	16	20	18	20	20	12
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	19	18	16	20	18	20	20	11
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	19	18	16	20	18	20	20	11
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	19	18	16	21	19	21	21	13
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	19	18	16	21	19	21	20	12
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	19	20	19	24	22	24	23	15
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	19	18	17	21	19	21	20	13

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) 2019-2039, (Porcentaje)								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2029	2039
VA de la relación deuda/PIB+ remesas								
Base	23	23	22	22	22	21	18	11
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	23	24	24	25	25	25	24	16
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	23	23	23	23	23	23	22	17
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	23	22	22	22	21	18	11
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	23	24	28	28	27	27	24	14
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	23	23	23	22	22	18	11
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	23	26	29	28	27	27	24	14
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	23	27	31	29	29	28	25	15
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	23	30	29	29	28	27	23	14
VA de la relación deuda/exportaciones+ remesas								
Base	47	46	45	44	44	42	37	23
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	47	49	49	50	51	50	51	36
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	47	47	46	47	47	46	44	35
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	47	46	44	44	43	41	36	22
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	47	52	62	61	61	59	54	33
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	47	46	44	44	43	41	36	22
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	47	55	60	55	55	53	48	29
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	47	55	65	59	59	57	52	32
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	47	46	44	44	43	41	36	22
VA de la relación deuda/ingresos								
Base	91	89	88	86	86	83	73	47
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	91	94	96	97	98	97	96	66
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	91	90	91	91	92	91	89	72
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	91	88	87	86	85	82	72	46
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	91	95	109	108	107	105	96	61
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	91	91	91	89	89	86	75	48
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	91	98	109	108	107	105	96	61
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	91	101	117	115	115	112	104	65
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	91	124	122	120	119	116	101	64

Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública, 2019-2039 (continuación)

(Porcentaje)

Relación servicio de la deuda/exportaciones+remesas								
Base	6	5	4	5	4	4	3	2
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	6	5	4	5	5	4	3	3
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	6	5	3	4	4	4	3	3
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	6	5	4	5	4	4	3	2
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	6	5	4	6	5	5	4	4
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	6	5	4	5	4	4	3	2
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	6	5	4	5	5	5	3	3
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	6	5	4	5	5	5	3	3
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	6	5	4	5	4	4	3	2
Relación servicio de la deuda/ingresos								
Base	11	10	7	9	9	8	6	5
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	11	10	7	9	9	8	6	6
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	11	10	6	8	8	8	5	5
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	11	10	7	9	9	8	6	5
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	11	10	7	10	9	9	7	7
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	11	10	7	9	9	9	6	5
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	11	10	7	10	9	9	7	7
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	11	10	8	10	10	10	7	7
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	11	13	10	12	12	12	8	7
Memorandum:								
Elemento concesional sobre el financiamiento residual (financiamiento requerido por encima del caso base) 6/	20	20	20	20	20	20	20	20

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.

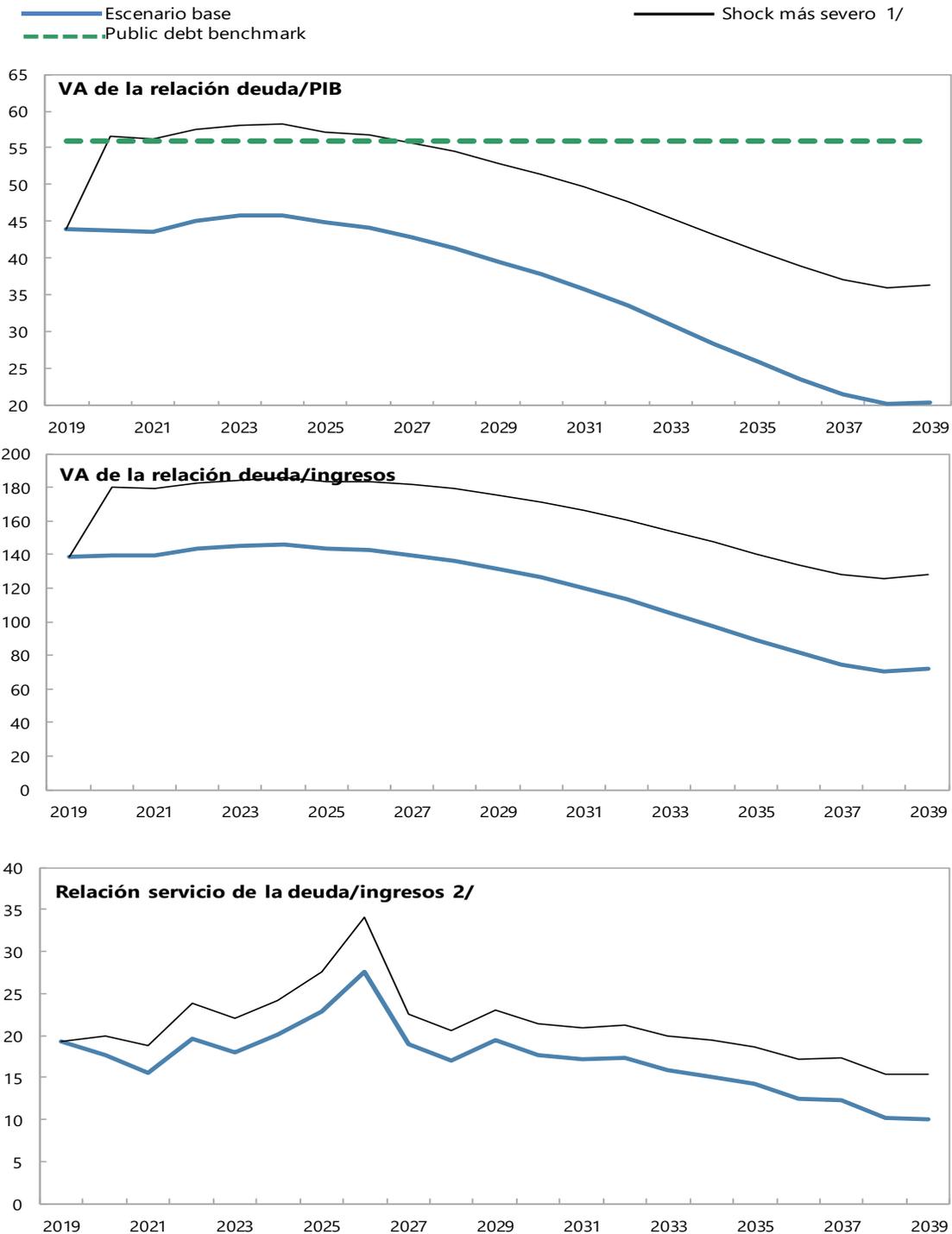
3/ Se supone que los valores de las exportaciones permanecen constantes en un nivel más bajo, pero se supone que la cuenta corriente como proporción del PIB retorna al nivel de base después del shock (suponiendo implícitamente un ajuste compensatorio de los niveles de las importaciones).

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, 2019-2039 1/

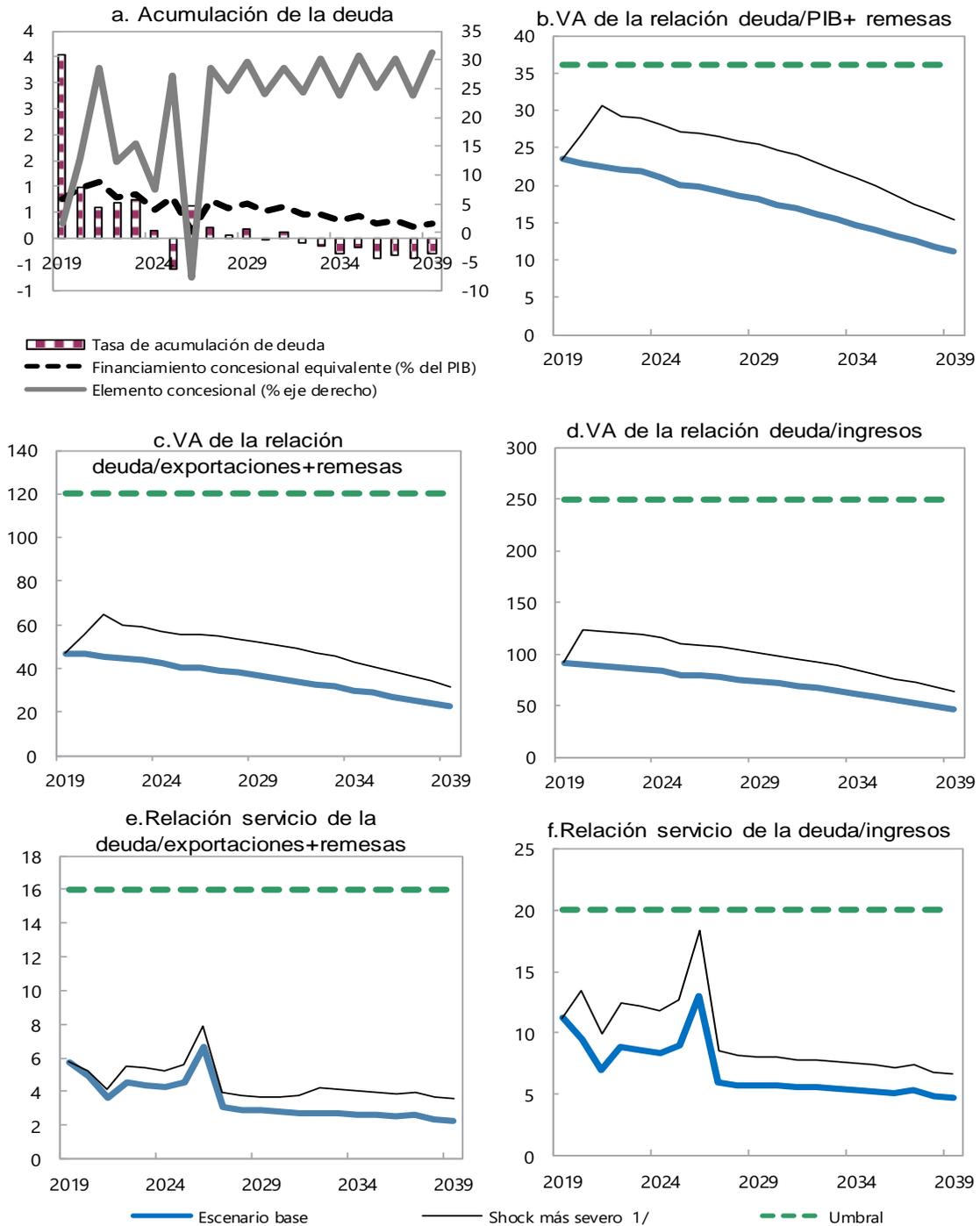


Fuentes: SEFIN y BCH.

1/ El Indicador Deuda/PIB, arroja que la prueba de tensión más severa es sobre la Depreciación de un 30%, sin embargo este impacto no sobrepasa el umbral con el escenario base.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Gráfico 2. Honduras: Indicadores de la Deuda Externa Pública y con Garantía Pública Bajo Escenarios Alternativos, 2019-2039 1/



Fuente: SEFIN y BCH.

1/ El estrés test más extremo que arrojo es con la depreciación del 30%, reflejado en el año 2026, esto es a causa del vencimiento de US\$700 millones del Bono Soberano 2027, 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 Estados Unidos, este estrés test podría desaparecer por lo dicho anteriormente.

Conclusiones del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

- Durante 2018, la economía Hondureña mostró indicadores macroeconómicos que reflejan los esfuerzos realizados por el Gobierno aumentando su resiliencia económica y fiscal, producto de la implementación de políticas tanto fiscales como monetarias, que han contribuido a la estabilidad macroeconómica del país; asimismo, se ha logrado una composición de deuda favorable y un mejor perfil externo, lo anterior provocó resultados positivos que se han traducido en conservar la mejora de las calificaciones del país por parte de las firmas calificadoras de riesgo.
- El resultado del ASD, considerando las proyecciones macroeconómicas tanto externas como internas de mediano y largo plazo, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda pública externa es **bajo**, reflejándose en los indicadores de solvencia como de liquidez con que se miden estas calificaciones¹³.
- Al analizar a los Indicadores en términos de VP de la deuda pública total/PIB y deuda pública externa/PIB, bajo el escenario base, en ninguno de los dos escenarios sobrepasa los umbrales de referencia, reflejando una tendencia hacia baja en el largo plazo. Por otra parte, el escenario mediante la prueba de tensión¹⁴ en el indicador de VP deuda pública total/PIB, se identifican posibles amenazas para el periodo 2022-2026. No obstante, es importante mencionar, que esta prueba de tensión no es un determinante en la calificación de riesgo.
- En cuanto a los 5 indicadores de deuda pública externa¹⁵, en ninguno se sobrepasan los umbrales de referencia bajo el escenario base. No obstante, al analizar las pruebas de tensión la herramienta de ASD utilizada considera como los dos shocks más severos tanto el shock de depreciación¹⁶ aplicado al indicador saldo de la deuda/ingresos y servicio de la deuda/ingresos y el shock de exportaciones aplicado a los indicadores de deuda/exportaciones y servicio de la deuda/exportaciones.

Cuando se aplican los shocks más severos antes mencionados, no se supera el umbral en ninguno de los 5 Indicadores. Sin embargo, es importante darle seguimiento al indicador servicio de la deuda/ingresos siendo el que presenta posibles amenazas de liquidez específicamente en los años de vencimiento de los bonos soberanos (2020, 2022, 2027), dado el alto nivel alcanzado por el servicio de la deuda y el comportamiento de los ingresos para cubrir obligaciones financieras.

- Por último, es importante mencionar que los últimos ASD, se han elaborado con la metodología que incorpora a todo el SPNF. Lo anterior fue motivado por una mayor cobertura institucional que establece la LRF, por lo tanto los ASD que se elaboren en Honduras serán con base al SPNF y guardaran consistencia con las metas establecidas en la LRF.

¹³ Incluye 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.

¹⁴ El choque más severo es mediante la Depreciación excepcional.

¹⁵ Estos Indicadores son los que determinan la calificación de riesgo.

¹⁶ 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.