



GOBIERNO DE LA
REPÚBLICA DE HONDURAS



SECRETARÍA DE FINANZAS

Política de Endeudamiento Público 2019-2022

**Comisión de
Crédito Público
(CCP)**

CONTENIDO

I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento	5
II. Desempeño Macroeconómico en 2017 y Perspectivas 2018-2022	6
II. 1 Desempeño Macroeconómico 2017.....	6
II. 2 Perspectivas 2018-2022	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.....	20
III.3 Deuda de los Organismos Descentralizados	21
III.3.1 Evolución de la Deuda de las Empresas Públicas No Financieras	21
IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2019-2022.....	23
IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo.....	23
IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central.....	25
IV.3 Lineamientos para las Municipalidades	29
IV.4 Lineamientos para Organismos Descentralizados (OD).	32
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 Publico 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 2019-2022 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 2018-2022, 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) 2018-2019.

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 las Normas del Subsistema de Crédito Público de la Ley Orgánica de Presupuesto (Decreto No.83-2004), su Reglamento (Acuerdo No.0419 de 2005), y

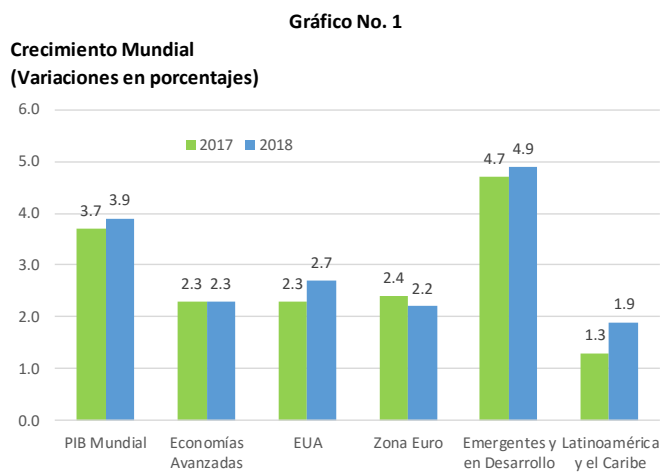
¹ La cobertura del SPNF está definido en el Artículo 4 del Acuerdo Ejecutivo 556-A-2016 del 28 de diciembre de 2016, publicado en el Diario Oficial La Gaceta el 03 de febrero de 2017.

las disposiciones para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de La República actualizadas para cada ejercicio fiscal, específicamente en el apartado de “Operaciones de Crédito Público”.

En conformidad con lo preceptuado en el Artículo 66 de la Ley Orgánica de Presupuesto (Decreto No.83-2004), la formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo y para tal efecto se creó una Comisión de Crédito Público (CCP), la cual es integrada por la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN), y el Banco Central de Honduras (BCH). De acuerdo a la normativa, “la Política de Endeudamiento Público determina los niveles globales de endeudamiento externo e interno de las entidades del sector público, el grado de concesionalidad mínimo aceptable de los préstamos externos a contratar, los límites máximos de endeudamiento a nivel institucional en función de su capacidad de pago y la priorización de las operaciones de crédito público en función de las metas de inversión y las restricciones del MMFMP 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 2017 y Perspectivas 2018-2022

II. 1 Desempeño Macroeconómico 2017



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, actualización enero de 2018, FMI.

Según estimaciones del FMI², la economía mundial creció 3.7% durante 2017 (3.2% en 2016), influenciado por el mejor desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (4.7%) y de las economías avanzadas (crecimiento de 2.3%).

Los Estados Unidos de América (EUA) presentó un crecimiento económico de 2.3% (1.7% en 2016) impulsado por el aumento en el gasto de los hogares y del gobierno, en la inversión privada y pública, así como por el impacto macroeconómico de la reforma tributaria y el estímulo fiscal sobre todo el recorte de las tasas impositivas que pagan las empresas y la autorización provisional de contabilizar la inversión integralmente como gasto.

En tanto, la evolución favorable de los mercados emergentes (4.7%) fue impulsado por el crecimiento de algunas economías como ser: Brasil, China y Sudáfrica; producto del aumento del comercio internacional, respaldado por un repunte de la inversión y una mayor producción manufacturera, asimismo, por la mejora de las perspectivas a corto plazo de los exportadores de materias primas y en algunos casos, los rendimientos a largo plazo registraron pequeños avances en los últimos meses de 2017. Por su parte, cabe mencionar que las economías latinoamericanas y del caribe pasaron de una caída de 0.7% en 2016, a un crecimiento de 1.3% en 2017, resultado del fortalecimiento de la demanda estadounidense que afecta positivamente, especialmente, a la economía mexicana, aunado a la consolidación de la recuperación de Brasil y los efectos favorables del alza de los precios de las materias primas.

²Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, actualización enero 2018.

Durante 2017, el PIB de Honduras creció 4.8%, superior al observado en 2016 (3.8%), dinamizado por la evolución favorable en la demanda interna (consumo privado e inversión pública y privada) y externa (café, camarón y aceite de palma,); por el lado de las actividades económicas, Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca; Intermediación Financiera; Industria Manufacturera; Comunicaciones; Comercio y Construcción fueron las que más contribuyeron al crecimiento económico del país.

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

II. 2 Perspectivas 2018-2022

II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional³

Para 2018-2019 se espera un crecimiento mundial de 3.9%, especialmente por el repunte proyectado para las economías avanzadas, ante expectativas de que se mantenga el mismo dinamismo observado en la demanda durante 2017, principalmente en inversión y exportaciones, producto de las condiciones financieras mundiales favorables, así como por el impacto que se prevé tengan los cambios de la política tributaria de los EUA, aprobados recientemente. Para la Zona Euro, primordialmente Alemania, Italia y los Países Bajos, el mayor dinamismo registrado en 2017, evidenciado en el aumento de la demanda interna y externa, conducen a esperar un crecimiento de 2.4% para 2018.

El pronóstico de crecimiento proyectado para los EUA para 2018 es de 2.7% y 2.5% para 2019, sustentado por una tenue respuesta de la inflación al aumento de la demanda interna, teniendo en cuenta la escasa sensibilidad de las presiones de precios reflejados en el índice de inflación subyacente ante las variaciones de la capacidad ociosa de los últimos años y el hecho de que se prevé que la Reserva Federal suba la tasa de política monetaria ligeramente más rápido de lo previsto en otoño, con una ligera descompresión de las primas por plazo y sin una apreciación sustancial del dólar de EUA. De acuerdo con el Comité Conjunto de Impuestos del Congreso de Estados Unidos, la reforma del código tributario reducirá la tasa promedio a la que están sujetos los hogares de ingreso más alto en comparación con los hogares de ingreso mediano y más bajo, sobre todo a mediano plazo (cuando venzan algunas disposiciones que benefician a los contribuyentes de ingreso más bajo y mediano).

La tendencia esperada en las economías emergentes y en desarrollo será más dinámica impulsada por la mejora de las perspectivas de crecimiento, gracias al afianzamiento de la demanda externa y por condiciones financieras distendidas así como, por el aumento de la demanda de exportaciones en la zona del euro; lo anterior impulsará las perspectivas de crecimiento principalmente en China, Polonia, Turquía, India, Brasil y México.

³ Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, actualización enero 2018

Se prevé que para Latinoamérica la recuperación se fortalezca y el crecimiento sea de 1,9% en 2018 y 2,6% en 2019. Este cambio es atribuible a la mejora de las perspectivas de México, que se beneficiará del fortalecimiento de la demanda estadounidense, el afianzamiento de la recuperación de Brasil y los efectos favorables del alza de precios de las materias primas y la distensión de las condiciones financieras en algunos países exportadores de materias primas.

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 atrasos en 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 y 2017.

Asimismo, está en proceso de revisión y aprobación la Ley Orgánica de Presupuesto (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 de electricidad.

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, estas 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 1.2% del PIB para 2018, y se prevé que disminuya hasta llegar al 1.0% del PIB en el 2019, y en los años posteriores a 2019 el déficit del SPNF no podrá ser mayor al 1.0% del PIB, como lo establece una de las reglas fiscales de la LRF.

Es importante mencionar que para cumplir con la meta de déficit que se tiene en el nivel del SPNF, el déficit de la AC tendría que ser de un máximo de 3.2% del PIB en 2018, y para los años posteriores (para el período 2019-2022) el mismo sería en promedio de 3.2% del PIB. Esta senda de déficit permitirá acomodar en el balance fiscal, los espacios para llevar a cabo las reformas estructurales que impulsarán la productividad y el cumplimiento de las líneas de acción en materia de capital humano, seguridad, y generación de empleo.

Para 2018 y 2019, el BCH estima que la inflación permanezca ubicada alrededor de un objetivo del 4.0% con un margen de tolerancia de ± 1.0 puntos porcentuales (pp). La trayectoria de la inflación esperada estaría explicada por fluctuaciones en los precios de combustibles, materias primas y energía eléctrica. Dado lo anterior, se esperaría que la inflación subyacente muestre una leve tendencia al alza; sin embargo, permaneciendo posicionada por debajo de la inflación total, contrario a lo registrado el año previo, indicando menores presiones de demanda agregada.

Cuadro 1: Honduras-Perspectivas Macroeconómicas							
Descripción	2016 ^{r/}	2017 ^{p/}	2018 ^{pr/}	2019 ^{pr/}	2020 ^{pr/}	2021 ^{pr/}	2022 ^{pr/}
Producción y Precios							
PIB real	3.8	4.8	3.8 - 4.2	3.8 - 4.2	4.1 - 4.5	4.1 - 4.5	4.1 - 4.5
Inflación	3.3	4.7	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	-2.7	-1.7	-4.0	-4.0	-4.2	-4.3	-4.4
Exportaciones de bienes y servicios	42.6	43.4	42.3	42.9	43.2	43.7	43.9
Importaciones de bienes y servicios	56.8	57.5	58.5	59.3	59.6	60.1	60.9
Porcentaje del PIB							
Sector Público							
Balance global SPNF	-0.5	-0.8	-1.2	-1.0	-0.7	-0.5	-0.2
Balance global AC	-2.8	-2.7	-3.2	-3.3	-3.3	-3.2	-3.1

Fuente: BCH y SEFIN.

r/revisión

p/Preliminar

pr/Proyección

En línea con lo antes expuesto, el BCH continuará utilizando la Tasa de Política Monetaria (TPM) como referencia de su postura de política monetaria, la cual mantuvo invariable durante 2017, tomando en consideración el comportamiento de los precios domésticos los cuales fueron favorecidos por los precios de los combustibles a nivel internacional, aunado a que las expectativas de los agentes económicos se mantuvieron ancladas al rango de tolerancia de inflación establecido en el Programa Monetario.

En lo concerniente a la política cambiaria, en febrero de 2017 entró en vigencia una reforma al Reglamento para la Negociación en el Mercado Organizado de Divisas (MID) y su normativa complementaria, en la cual se estableció en 90% el requerimiento de entrega de divisas por parte de los agentes cambiarios y que el restante 10% se utilizará para pagos de erogaciones propias y ventas en el MID. Los resultados de este mercado indican que las negociaciones de compra y venta de divisas entre las instituciones bancarias han permitido cubrir en su totalidad los gastos por erogaciones. En este sentido, al evaluar el funcionamiento favorable del MID, el BCH aprobó modificar la normativa vigente; de manera que a partir del 5 de marzo de 2018 se reduce el requerimiento de entrega de divisas de 90% a 80%, estableciendo que el restante 20% podrá ser negociado en el MID para el pago de erogaciones propias y para ventas por cliente del sector privado por montos menores a US\$40,000 diariamente. Adicionalmente, se estableció que:

- Los agentes cambiarios podrán presentar oferta de compras de divisas por un monto máximo de US\$500,000.0 cada una y de US\$3.0 millones para las ofertas de ventas de divisas.
- Los participantes ingresarán una oferta de compra o venta de divisas en el MID, sin poder ingresar una nueva mientras la anterior esté pendiente de calce.
- El ingreso de divisas por actividades no cambiarias (que incluye los provenientes de intereses y comisiones netas por préstamos e inversiones en ME) podrá ser utilizados para erogaciones propias, ventas en el MID y ventas a clientes privados por montos menores a US\$40,000.

Por otra parte se estima un crecimiento económico entre 3.8% y 4.2% para el período 2018-2019, comportamiento liderado por Intermediación Financiera, ante la expectativa de un aumento en los saldos de

la cartera crediticia provenientes de un mayor volumen de préstamos al sector privado, generando mayores ingresos por intereses; así como la prestación de más servicios bancarios. Le seguiría el desempeño de la Industria Manufacturera, por la elaboración de productos alimenticios, así como por la fabricación de prendas de vestir; Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca explicado por la producción de café, palma africana, banano, camarón cultivado y cría de aves; la actividad de Comunicaciones se incrementaría como resultado de inversiones en proyectos de innovación tecnológica, permitiéndoles continuar en un proceso de diversificación de sus servicios; y Comercio, estimulado por el dinamismo esperado en la Agricultura y Manufactura, y del comercio exterior. Para el período 2020-2022, las proyecciones de crecimiento para Honduras se ubican en un promedio de 4.3%.

El déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos para 2018 y 2019, se situaría en 4.0%; superior a lo observado en 2017 cuando se ubicó en 1.7%, por el incremento esperado en las importaciones de bienes. Por su parte, para 2018 los flujos de remesas familiares se estiman superiores a los observados al año previo; manteniendo una tasa de crecimiento en alrededor de 4.0% debido a la incertidumbre sobre la aplicación de medidas migratorias.

II. 3 Balance de Riesgos Macroeconómicos

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

I. Sector Real

Desde la perspectiva del sector real, se prevé continúe la incertidumbre por las posibles políticas migratorias y comerciales que adopte el Gobierno de los EUA, que podría conducir a menores flujos de divisas por remesas familiares y exportaciones, con efectos negativos sobre el nivel del ingreso disponible y consumo privado; endurecimiento de las condiciones financieras externas y salida de capitales de los mercados emergentes y en desarrollo, para volcarse nuevamente al mercado de valores estadounidense, como resultado de expectativas de más subidas de la tasa de interés por parte de la FED en 2018⁴; variación en las tendencias previstas en los precios de las materias primas en el mercado internacional; y conflictos geopolíticos, epidemias y vulnerabilidad ante factores climáticos.

Para 2018, se proyecta un mayor ritmo inflacionario, en línea con el alza gradual en los precios de las materias primas, especialmente el petróleo, esto último a consecuencia del acuerdo firmado por los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para recortar la producción mundial. No obstante, es importante señalar que podrían existir presiones inflacionarias adicionales, si los precios de los combustibles y de otras materias primas se incrementasen en mayor proporción que la contemplada en los pronósticos de inflación utilizados para la elaboración del PM 2018-2019.

⁴ El 31 de enero la FED decidió mantener la Tasa de Interés en 1.50%

II. Sector Externo

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

De mantenerse un continuo descenso en el precio internacional del café, las exportaciones de mercancías generales podrían contraerse significativamente dado el peso que ejerce este producto como generador de divisas para el país.

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

iii. Sector Fiscal

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

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

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

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

La incorporación de Honduras a una unión aduanera y tratados comerciales podría implicar menores ingresos por recaudaciones arancelarias y desvíos de comercio de no ser compensadas por mejoras en la recaudación producto de la mayor actividad económica. Por lo tanto, podría haber riesgo de variaciones en los ingresos debido a la velocidad y calidad de implementación de dicho proceso.

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

Estos riesgos son medios ya que, en contraste a los problemas señalados, está la firme decisión de las autoridades de avanzar en las soluciones posibles; tarea que ya se ha iniciado (y está siendo consolidada) con la aplicación de la LRF que garantiza una efectiva disciplina fiscal y que se cumplió a cabalidad al cierre de los años 2016 y 2017.

iv. Sector Monetario – Financiero

Durante 2017, la TPM se mantuvo en 5.50% acorde con la evolución de los precios internos, del contexto internacional favorable, sumado que las expectativas de los agentes económicos y de los pronósticos de inflación se mantuvieron dentro del rango de tolerancia establecido por el BCH.

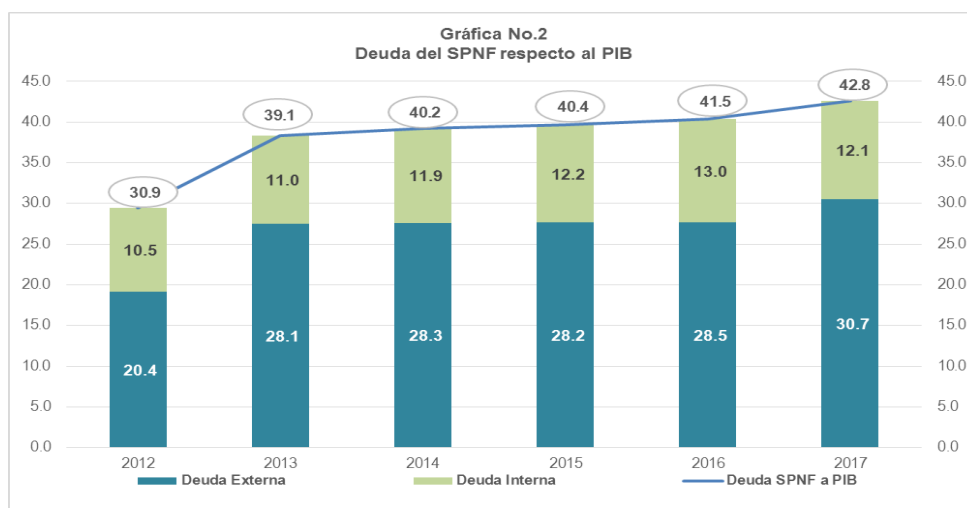
Cuadro 2: Principales Riesgos Macroeconómicos

Factores Macroeconómicos	Exposición al Riesgo	Implicación para la Gestión de la Deuda
<p><u>Sector Real</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Fenómenos naturales que afecten a los cultivos. • Desaceleración económica de los principales socios comerciales de Honduras (EUA, Europa) con implicaciones en la demanda. • Políticas migratorias y comerciales que adopte el Gobierno de los EUA, que podría conducir a menores flujos de divisas por remesas familiares, IED y exportaciones. • Mayor alza de precios de combustibles y otras materias primas a las contempladas en las proyecciones del PM 2018-2019. 	Bajo	Afecta al clima de la economía en general y dificulta el acceso al financiamiento. Deteriora los ratios de deuda respecto al PIB.
<p><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, para volcarse nuevamente al mercado de valores de economías avanzadas, como resultado de alzas de las tasas de interés de referencia internacional en 2018. 	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><u>Sector Fiscal</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Que los institutos de pensiones concedan préstamos a sus afiliados por valores mayores a lo recuperado. • La incorporación de Honduras a una unión aduanera y tratados comerciales podría implicar menores ingresos por recaudaciones arancelarias y desvíos de comercio de no ser compensadas por mejoras en la recaudación producto de la mayor actividad económica. • Desvíos en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de energía. 	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. Esto podría afectar de forma negativa la calificación de riesgo país, provocando dificultad en el acceso a financiamiento,

Factores Macroeconómicos	Exposición al Riesgo	Implicación para la Gestión de la Deuda
<ul style="list-style-type: none"> • Presiones por mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápido que lo planeado bajo la Ley Marco de Protección Social. • Activación de los IMAG de los proyectos bajo APP. • Caída en los Ingresos Tributarios por eventual disminución en las remesas familiares. • Los aumentos en la tasa de interés de los EUA podrían aumentar el costo del financiamiento. 		tanto en los mercados financieros internacionales como en el mercado doméstico.
<p align="center">Sector Monetario</p> <ul style="list-style-type: none"> • El BCH mantiene niveles adecuados de liquidez; no obstante, las fluctuaciones en los precios de los combustibles y algunas materias primas, así como los posibles riesgos para la producción de alimentos, dado los factores climáticos, generarían presiones sobre el nivel de precios. 	Bajo	Posible demanda de títulos valores a mayores tasas de interés y menor demanda de los mismos, derivado de la reducción de las tasas de interés reales, lo que implicaría un alza en el pago de intereses y menores fuentes de financiamiento.

III. Situación de la Deuda del SPNF

El Saldo de deuda del SPNF a diciembre 2017 se ubicó en US\$9,796.1 millones (equivalente a 42.6% del PIB), aumentando US\$1,071.5 millones con relación al del cierre de 2016. De dicha deuda, la correspondiente a Deuda Externa (DE) registró un saldo de US\$7,022.9 millones, equivalente a 71.7% del total y 30.5% del PIB. Mientras, la Deuda Interna (DI) fue de US\$2,773.2 millones (12.1% del PIB). Por deudor, el saldo de la DI se constituye principalmente por obligaciones de la AC que equivalen a 80.4% del total, así como 11.0% de Organismos Descentralizados (OD) y 8.6% por las Municipalidades; mientras que por acreedor, entre los principales se ubican los Bancos Comerciales con 40.5% del total, el BCH con 36.3% y sector privado 17.9%.



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 2017 fue de L65,413.8 millones, superior en L982.5 millones a lo reportado en diciembre de 2016 (L64,431.3 millones). Del total, el 58.6% se mantiene con el Sector Privado y 41.4% con el público financiero. Por instrumento, está conformada en su mayoría por bonos equivalente a L56,417.5 millones (86.2%). Cabe señalar, que del total de la deuda bonificada, L51,942.5 millones son emisiones de la AC (en su mayoría Bonos del Gobierno de Honduras GDH); y L4,475.0 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

2014	2015	2016	2017
49,325.5	56,177.0	64,431.3	65,413.8

Fuente: BCH y SEFIN.

Al cierre de 2017, el SPNF reportó un saldo de deuda externa de US\$7,022.9 millones, superior en US\$1,069.7 millones al reflejado en igual mes de 2016, comportamiento provocado porque los desembolsos recibidos de US\$1,197.9 millones fueron mayores a las amortizaciones realizadas de US\$257.5 millones, aunado a un aumento en el saldo de US\$98.3 millones por variación cambiaria.

Cuadro 4

Saldo de Deuda Externa del Sector Público No Financiero

En millones de dólares de los EUA

Descripción	2014	2015	2016	2017
SPNF	5,451.6	5,801.7	5,983.2	7,022.9

Fuente: BCH y SEFIN.

Del saldo de deuda externa adeudado por el SPNF, US\$6,780.2 millones corresponden a la AC y US\$242.7 millones de las empresas públicas no financieras; por otra parte, por tipo de acreedor, el SPNF mantiene

obligaciones por US\$4,192.8 millones con organismos multilaterales (destacando el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Centroamericano de Integración Económica y el Banco Mundial), US\$1,922.3 millones con comerciales que incluye US\$1,700 millones de bonos soberanos y US\$907.8 millones con bilaterales (principalmente de China Taiwán, España y Venezuela).

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

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

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

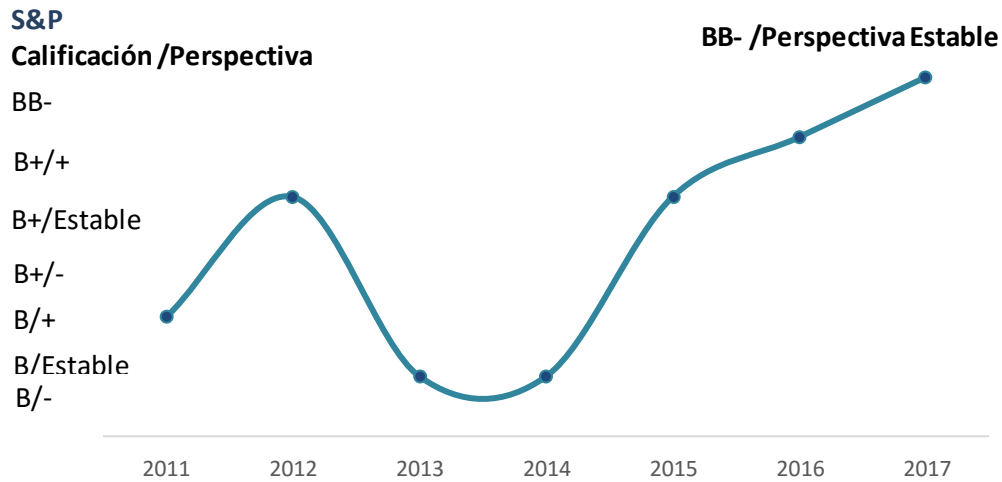
Calificación Crediticia del Gobierno de Honduras

Durante 2017 las calificadoras de riesgo Standard & Poor's y Moody's Investor Service determinaron subir la calificación al gobierno de Honduras disminuyendo el factor riesgo país; otorgándole al Gobierno de Honduras la mejor calificación en la historia por parte de la firma Calificadora Standard & Poor's, mejorando su calificación de riesgo país -pasando de B+ con perspectiva positiva asignada en el 2016 a BB- con perspectiva estable en 2017.

Asimismo, la firma calificadora Moody's Investor Service le otorgó una mejora en la calificación pasando de B2 con perspectiva positiva en 2016 a B1 con perspectiva estable en 2017, reflejando un avance en la calificación de riesgo País.

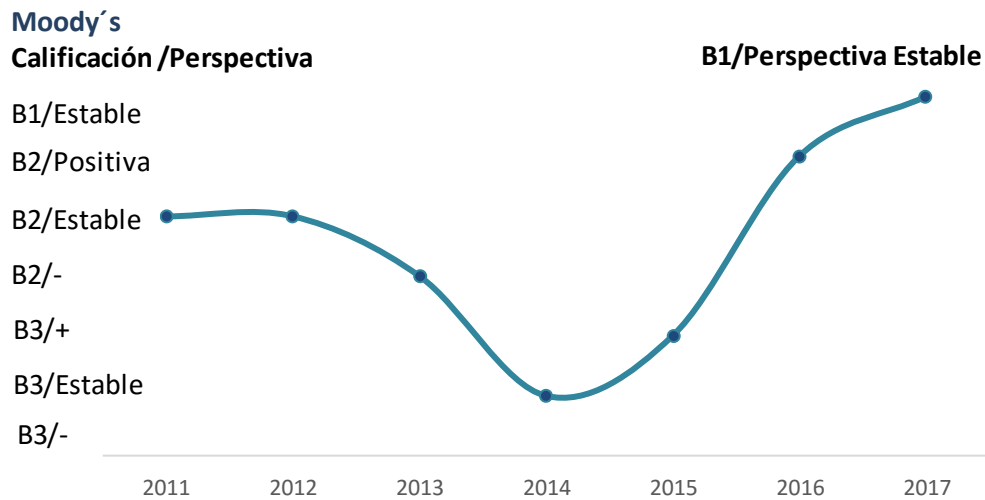
Las mejoras en la calificación crediticia del Gobierno de Honduras están basadas en un entorno económico más favorable, sustentado en el cumplimiento del acuerdo suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).

Gráfica No.3



Fuente: Standard & Poor's Credit Rating

Gráfica No.4



Fuente: Moody's Investor Service

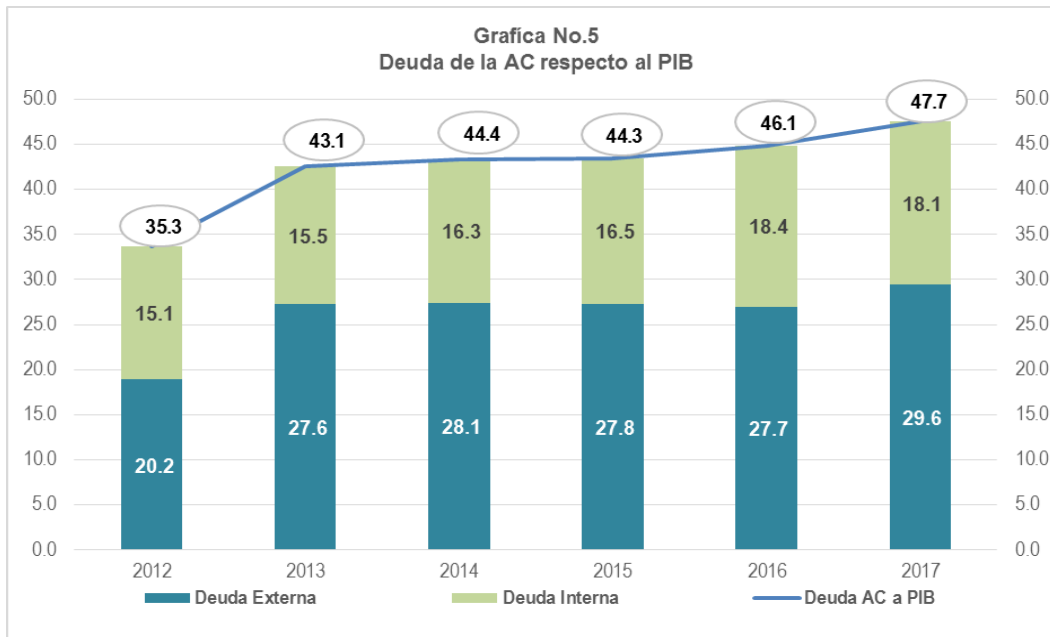
Para finalizar, la mejoría en las calificaciones de riesgo manifiestan los esfuerzos realizados por el Gobierno dando continuidad a la disciplina fiscal, estabilizando la deuda y logrando métrica fiscal más baja comparada con el resto de los países; de igual forma, una mejora en las capacidades institucionales y en sus políticas económicas.

III.1 Evolución de la Deuda Total de la Administración Central

La deuda total de la Administración Central (AC) alcanzó un saldo de US\$10,924.8 millones, mayor en US\$1,225.8 millones en comparación con el de diciembre de 2016, representando 47.5% del PIB. Por

estructura de contratación, la correspondiente a DE alcanzó un saldo de US\$6,780.2 millones, equivalente a 62.1% del total y 29.5% del PIB y la DI fue de US\$4,144.6 millones (18.0% del PIB).

A diciembre de 2017, el saldo de la DI de la AC se ubicó en L97,761.7 millones (superior en L6,998.0 millones al del cierre de 2016). Del total de obligaciones, la deuda bonificada constituye 99.3% del total adeudado. Los principales tenedores son los Institutos Públicos de Pensiones (IPP) al representar 46.0% del total, seguido por el Banco Central de Honduras (BCH) con 24.3%, Otras Sociedades de Depósitos (OSD) con 14.9% 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,

En lo que concierne a las condiciones financieras del endeudamiento externo en 2017, el 52% del saldo está estructurado en términos concesionales, mientras que el 48% en términos no concesionales, esta condición permite mantener un riesgo financiero de la cartera medio-bajo; asimismo un riesgo financiero prudente dada la composición de la cartera.

La evolución positiva en la economía hondureña, le ha permitido al Gobierno un mayor acceso al financiamiento externo en los mercados financieros internacionales, pero ha disminuido los términos concesionales otorgados por los organismos multilaterales debido a que Honduras ya no se encuentra en la categoría de países de ingreso bajo sino en la de ingreso medio bajo; de este modo la concesionalidad ponderada de la cartera de deuda externa se ha reducido en los últimos años; pasando de 47.3% en 2012 a 26.7% en 2017, disminución influenciada en mayor medida por la colocación de bonos soberanos en 2013.

Cuadro 5 Concesionalidad Ponderada de la Cartera de Deuda	
Año	Concesionalidad
2012	47.3%
2013	27.8%
2014	27.4%
2015	29.8%
2016	29.8%
2017	26.7%

Fuente: DGCP - SEFIN

El saldo del endeudamiento externo a 2017 se concentra en gran medida en Dólares Americanos (US\$), que representan el 80.0% del total de la deuda, un 14.0% se encuentra en Derechos Especiales de Giro (DEG), otro 4.0% 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, cuáles riesgos son más sensibles y cuáles ejercen mayor presión sobre el flujo de caja.

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo para el período 2013-2017 de los indicadores de riesgo seleccionados de la deuda total de la AC⁶:

⁶ Dirección General de Crédito Público (DGCP).

Cuadro 6

Datos Generales

Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ¹
PIB L	361,348.5	376,539.4	414,633.5	460,405.2	494,239.3	539,699.1
PIB \$	18,101.5	18,280.8	19,274.2	20,583.6	21,028.9	22,880.3
Tipo de Cambio Fin de Período	20.0	20.6	21.5	22.4	23.5	23.6
Ingresos Corrientes \$	2,849.7	2,973.5	3,419.2	3,760.8	4,069.2	4,508.7
Ingresos Corrientes L	56,885.6	61,246.4	73,555.2	84,119.1	95,637.2	106,351.6

¹ = Preliminar al Cierre de 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ¹
Saldos						
Deuda Interna	2,731.3	2,825.8	3,142.6	3,390.8	3,861.8	4,144.6
Deuda Externa	3,665.7	5,056.1	5,423.0	5,733.0	5,840.0	6,780.1
Deuda Total	6,397.0	7,881.9	8,565.6	9,123.8	9,701.8	10,924.7
Indicadores Primarios						
Intereses/ Ingresos Corrientes	9.7%	12.8%	12.8%	13.3%	12.4%	13.5%
Deuda/PIB	35.3%	43.1%	44.4%	44.3%	46.1%	47.7%
Composición de la Deuda						
Interna	44.7%	37.0%	37.5%	37.7%	40.2%	37.9%
Externa	55.3%	63.0%	62.5%	62.3%	59.8%	62.1%
Composición de la Deuda por Moneda						
Nacional	43.2%	31.0%	32.5%	32.6%	36.6%	35.2%
Extranjera	56.8%	69.0%	67.5%	67.4%	63.4%	64.8%
Vida Promedio (VP)						
Vida Promedio de la Cartera Total	9.0	8.5	8.6	8.9	8.4	8.4
VP Deuda Interna	3.1	2.7	3.4	4.3	4.1	4.6
<i>Deuda Estandarizada</i>	2.7	2.3	3.0	4.2	4.3	4.6
<i>Deuda No Estandarizada²</i>	5.6	6.3	6.4	5.6	3.0	4.7
VP Deuda Externa ¹	13.7	11.9	11.7	11.6	11.2	10.8
% de Portafolio Total < 1 año	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
% de Portafolio Total < 3 años	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Riesgo de Tasa de Interés						
% Tasa Fija	79.0%	81.0%	79.3%	73.6%	73.9%	72.0%
% Tasa Variable	21.0%	19.0%	20.7%	26.4%	26.1%	28.0%
Tasa Promedio Ponderada de la Deuda						
Deuda Interna (en Moneda Nacional)²						
Estandarizada	47,864.8 10.8%	45,599.8 11.2%	52,483.7 10.8%	60,306.0 9.9%	73,289.2 9.8%	86,231.2 9.6%
Denominada en \$	1,683.2 5.9%	8,550.2 6.2%	9,200.0 6.1%	10,231.9 5.8%	7,990.5 6.2%	5,761.7 6.2%
No Estandarizada	7,409.2 5.0%	6,301.4 4.4%	8,169.3 6.3%	6,649.5 4.4%	10,837.3 5.1%	4,476.5 6.8%
No estandarizada en \$	279.5 5.5%	267.8 5.5%	258.2 5.5%	246.0 5.5%	235.0 5.5%	1,291.1 1.5%
Deuda Externa (en Dolares)						
Multilateral	2,783.1 2.7%	3,211.6 2.8%	3,521.0 2.6%	3,765.9 2.7%	3,881.8 2.6%	4,147.8 2.6%
Bilateral	598.5 1.3%	597.3 1.3%	544.2 1.3%	604.8 1.5%	592.0 1.4%	618.9 1.4%
Bancos Comerciales, Otras Inst. Financieras Y Proveedores	117.8 2.7%	197.2 2.5%	308.1 4.0%	312.0 4.2%	316.5 3.6%	313.4 3.1%
Tenedores de Bonos y Obligaciones	50.0 0.7%	1,050.0 7.1%	1,050.0 7.7%	1,050.0 8.1%	1,050.0 7.8%	1,700.0 7.4%

¹ Preliminar al cierre de 2017

Los indicadores muestran en general un leve fortalecimiento del perfil de endeudamiento del Gobierno al cierre de 2017, 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 31.0% en moneda nacional en 2013 a 35.1% al cierre de 2017.
- La vida promedio de la deuda interna se ha estabilizado alrededor de los 8 años y registró una mejora al pasar en 2016 de 8.37 a 8.44 años al cierre del 2017, producto de colocaciones a más largo plazo. La vida promedio de la deuda externa ha mostrado una reducción a partir de 2013 como resultado de la colocación de los Bonos Soberanos, sin embargo, no representa un riesgo inminente para el portafolio de deuda, dado que al cierre de 2017 es de 10.81 años.
- El riesgo de tasa de interés se ha reducido y se mantiene en niveles prudentes, registrándose una participación del 72.2% de la cartera a tasa fija al 31 de diciembre de 2017.
- El costo (tasa) promedio de la deuda interna ha mostrado una importante mejora al pasar de 9.72% en su punto más alto en 2013 a 9.19% al 2017. Esto representa ahorros significativos en el costo financiero para el Estado. Asimismo, la tasa promedio de deuda externa ha registrado un leve aumento producto del desempeño de las tasas internacionales.

III.2 Evolución de la Deuda de las Municipalidades

Al concluir 2017, la deuda interna bruta de las Municipalidades fue de L8,218.7 millones, mayor en L1,264.9 millones al saldo del cierre de 2016 (L6,953.8 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 L7,825.5 millones fueron en Moneda Nacional (MN) y L393.2 millones en Moneda Extranjera (ME). Por tipo de acreedor, L5,593.1 millones son adeudados a los bancos comerciales y L2,625.6 millones a la AC.

En lo que concierne a la relación de endeudamiento con los bancos locales, se recibieron desembolsos por L4,244.8 millones, mientras que las amortizaciones fueron de L3,870.0 millones. Asimismo, por dimensión de Municipalidades, 90.1% lo adeudan las categorías A-B y el restante 9.9% las categorías C-D. Las que presentan mayor saldo de deuda con el Sistema Financiero son: Distrito Central con L2,995.6 millones, San Pedro Sula L976.6 millones y Puerto Cortés L499.8 millones, representando 80.0% del total.

Cabe mencionar, que entre enero y diciembre de 2017, el Distrito Central recibió recursos por L3,651.4 millones y canceló L2,315.4 millones, mientras la Alcaldía de Puerto Cortés obtuvo desembolsos por L465.5 millones y amortizó L481.9 millones. Cabe destacar que la totalidad de la deuda con los Bancos Comerciales es contratada

en moneda nacional, con tasas de interés que oscilan entre 10% y 28%. 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

2014	2015	2016	2017
3,789.9	3,762.3	4,313.8	5,593.1

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 2017 se ubicó en L34,431.4 millones⁷ (6.4% del PIB), mayor en L8,245.2 millones al registrado a diciembre del año anterior (L26,186.2 millones, 5.3% del PIB).

Este resultado se originó por el mayor endeudamiento de la ENEE con la AC por L11,874.9 millones, dichos movimientos fueron contrarrestados parcialmente por amortización de préstamos a los bancos comerciales por L2,658.6 millones (principalmente ENEE y IHSS), Otras Sociedades Financieras por L551.5 millones y con el Sector Privado por L419.7 millones. Por moneda, L11,823.3 millones corresponden a MN y L22,608.1 millones a ME (65.7% del total)

Por Instrumentos, del total de deuda, 87.0% son obligaciones contraídas a través de préstamos de corto y mediano plazo y 13.0% en bonos, emitidos a mediano y largo plazo. Entre los principales acreedores destaca la tenencia de la AC con 79.0% del total y 18.3% con los bancos comerciales (siendo el principal deudor la ENEE).

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

2014	2015	2016	2017
21,637.6	22,432.2	26,186.2	34,431.4

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 2017, las empresas públicas no financieras muestran un saldo de deuda interna de L37,805.9 millones, mayor en L9,035.2 millones al observado en 2016 (L28,770.7 millones). Según la estructura por acreedor, 71.7% de las obligaciones se mantienen con la AC, 16.7% con el Sistema Financiero Nacional, 9.2% con los Institutos Públicos de Pensiones, 1.2% con el Sector Privado y con Bancos de Desarrollo cada uno. Asimismo, por moneda L15,197.8 millones se registran en MN y L22,608.1 millones en ME.

⁷ Por ajustes de consolidación, no se incluyen Bonos comprados por los Institutos Públicos de Pensiones a la ENEE.

De lo adeudado al Sistema Financiero Nacional, el cual se situó en L6,299.2 millones, el 43.3%, es decir L2,729.2 millones corresponden a deuda documentada a través de préstamos, mientras 56.7% pertenece a bonos.

Cuadro 9
Endeudamiento Interno de las Empresas Públicas No Financieras Con el Sistema Financiero Nacional
Millones de Lempiras

2014	2015	2016	2017
852.2	1,328.1	2,018.9	2,729.2

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

Dentro del sector de las Empresas Públicas No Financieras, el endeudamiento global es determinado principalmente por el desempeño de la ENEE. Al 31 de diciembre de 2017, el saldo de la deuda interna fue de L36,212.9 millones, superior en L8,951.0 millones comparado con el cierre de 2016 (L27,261.9 millones), influenciado en su mayoría por aumento con la AC.

Por tipo de acreedor L6,062.2 millones son obligaciones con el Sistema Financiero Nacional, equivalente a 16.7% del total. Por composición de instrumentos, L3,570.0 millones fueron contratados a través de títulos de deuda y L2,492.2 millones por medio de préstamos bancarios.

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

2014			2015			2016			2017		
Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total
12,130.9	8,433.9	20,564.8	12,400.3	8,914.1	21,314.4	11,214.1	16,047.8	27,261.9	7,962.9	28,250.0	36,212.9

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

Finalizando el 2017, las Empresas Públicas No Financieras reportaron un saldo de deuda externa por un monto de US\$242.7 millones (US\$236.9 millones de la ENEE y US\$5.8 millones de la Empresa Nacional Portuaria ENP), superior en US\$96.7 millones al reflejado en igual período de 2016; comportamiento provocado por desembolsos recibidos de US\$97.5 millones que superan a las amortizaciones realizadas de US\$1.6 millones, aunado a un aumento en el saldo de US\$0.8 millón por variación cambiaria.

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

Descripción	2014	2015	2016	2017
Empresas Públicas No Financieras	33.8	77.3	146.0	242.7

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

IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2019-2022

Considerando el marco legal que rige las actividades de financiamiento público, el marco macroeconómico actual y las perspectivas 2018-2022, se presentan los siguientes lineamientos de endeudamiento público para el SPNF.

En aplicación del Artículo No.65 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. Esta disposición aplica también al Sector Privado⁸.

IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo

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 las leyes de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, la LRF y las respectivas Leyes de Presupuesto, pero siempre guardando la consistencia con El Plan de Gobierno Honduras Avanza con Paso Firme 2018-2022.

Al cierre del 2017, el comportamiento de las finanzas públicas se mostró constante en cuanto a sus resultados positivos, siendo estos significativos para el fortalecimiento del balance fiscal, logrando así disminuir el déficit de la AC en 0.1 pp del PIB con relación al 2016 (2.8% del PIB). En cuanto al SPNF se observa un aumento poco significativo en el indicador del déficit con respecto al PIB, situándose en 0.8% para 2017, superior en 0.3 pp en comparación al 2016.

La continuidad de las medidas ha generado mayor estabilidad fiscal, traduciéndose en mejoras en las calificaciones de riesgo país, por el eficiente manejo en la gestión de deuda pública, obteniendo mejores condiciones financieras.

Por la parte de los ingresos, la recaudación ha observado una tendencia al alza, 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 al dinamismo mostrado por la actividad económica.

Por otra parte, 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.

Asimismo, los techos que reflejan el saldo de la deuda pública están en consonancia con las disposiciones presupuestarias 2018, con las proyecciones del MMFMP, con el fin de seguir cumpliendo con las metas que establece la LRF.

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

⁸ Incluye a la Asociación Público Privado (APP).

Con base a todo lo anterior, se presenta el desempeño fiscal (déficit) para 2014-2017 y un escenario de mediano plazo respecto a la consolidación fiscal para 2018-2022:

Nota Metodológica:

El cuadro anterior incluye el cambio metodológico para el déficit fiscal de 2016, sobre el renglón económico Concesión Neta de Préstamo de la Cuenta Financiera ante dicho cambio metodológico el déficit fiscal para 2016 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 2013-2022
(% del PIB)

Descripción	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Sector Público No Financiero	7.1	3.9	1.1	0.5	0.8	1.2	1.0	0.7	0.5	0.2
Administración Central	7.9	4.4	3.0	2.8	2.7	3.2	3.3	3.3	3.2	3.1

Fuente: DPMF - SEFIN

Este escenario es coherente con las Reglas Fiscales establecidas en la LRF. A partir de las metas de déficit se identifican las necesidades de financiamiento para el período 2017-2022. 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 2017-2022
(% del PIB)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total Financiamiento	2.7	3.2	3.3	3.3	3.2	3.1
Financiamiento Externo Neto	3.7	0.8	1.0	0.5	1.1	-0.1
Préstamos Externos	4.8	1.2	2.0	1.8	2.0	1.3
Apoyo Presupuestario	-	0.6	0.4	-	0.4	-
Bono Global	-	0.3	-	1.9	-	1.8
Ajuste por alivio HIPC/MDRI/Club de Paris	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Amortización deuda externa	1.1	1.0	1.0	2.8	0.9	2.7
Financiamiento Interno Neto	-1.0	2.6	2.3	2.8	2.1	3.2
Emisión de Títulos Valores	4.5	3.0	3.4	3.8	2.8	4.8
Menos: Amortización	3.8	1.5	2.0	1.9	1.6	2.6
Financiamiento APP	-0.6	1.1	0.8	0.9	1.0	1.0
Otros	-1.0	-	-	-	-	-
Concesión Neta de Préstamos	-	-0.2	-	-	-	-

Fuente: DPMF - SEFIN

- Bajo este escenario, coherente con el MMFMP y la LRF, el saldo de la deuda pública (externa e interna) del SPNF con relación al PIB para finales de 2018 no superará 48.0% como lo establece las disposiciones presupuestarias 2018 en el Artículo 39.

A continuación, se presenta el indicador 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	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda Pública Total en Valor Presente	38.1	39.8	40.7	41.7	41.9	43.0

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 tanto las disposiciones presupuestarias 2018 como el MMFMP.

IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central

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

Fuentes de Financiamiento

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

Financiamiento Externo

- Ninguna entidad del Sector Público podrá iniciar trámites para realizar operaciones de crédito público sin la autorización por escrito de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas; asimismo, la negociación de los empréstitos del Sector Público corresponderá a la SEFIN a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP), en conformidad con la normativa vigente.
- Respecto al financiamiento externo, se han establecido techos para la utilización de los desembolsos de préstamos que han sido contratados en ejercicios anteriores, así como para la contratación de nuevos préstamos, los cuales deberán ser dirigidos a proyectos de inversión prioritarios y poseer condiciones financieras de concesionalidad mínima.
- En los desembolsos provenientes de préstamos externos, las personas autorizadas para solicitar los mismos serán los Titulares de las Instituciones de la AC mediante la autorización de la SEFIN, a fin de contar con las previsiones presupuestarias para la respectiva regularización, además del cumplimiento de metas de desembolso de fondos externos.
- Las instituciones que administren fondos 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 desviaciones respecto a las metas establecidas en el proceso de consolidación fiscal.
- La programación de desembolsos provenientes de fondos externos debe ser coherente con las necesidades de financiamiento resultantes del desempeño fiscal (déficits gubernamentales); también se toma en consideración los flujos de efectivo necesarios para realizar las actividades programadas en los proyectos prioritarios en ejecución, que deberán ajustarse a los techos de desembolsos, con el propósito de evitar retrasos o incumplimiento de actividades, obras o productos que se encuentran en los planes operativos.
- La SEFIN a través de la DGCP podrá redistribuir, reasignar o reorientar las asignaciones de los fondos provenientes de los créditos externos, lo cual deberá asegurar que dicha medida es congruente y factible con las prioridades de Gobierno.
- En relación a lo anterior se han establecido los siguientes techos para desembolsos de préstamos para programas y proyectos, los cuales guardan relación con los objetivos del MMFMP, con las reglas fiscales establecidas en la LRF y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2018:

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

Descripción	Plan de ejecución					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Administración Central	350.7	286.5	508.4	475.4	546.3	350.0

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\$387.2 millones para el 2018, 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 2019-2021 se podrán contratar nuevos préstamos por un máximo de US\$450.0 millones para cada año y US\$350.0 millones para 2022. Los préstamos para Apoyo presupuestario no se incluyen en estos techos, sin embargo es importante mencionar que para el 2018 se estima \$136.0 millones.
- Para el techo de nuevas contrataciones en 2018, 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 2018 bajo la modalidad antes descrita se estima hasta US\$37.2 millones.”
- 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%.
- 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.

Las Disposiciones Generales de Presupuesto 2018 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. Asimismo, se faculta a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas a contratar directamente lo siguiente: 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.

Es importante mencionar que en la PEP 2016-2019 se autorizó la colocación de un bono soberano hasta por un monto de US\$850 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 solamente contratar US\$700 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. Por lo que esta Institución se comprometió a pagar el servicio de la deuda correspondiente. Para el 2017 se pagaron US\$21.9 millones en concepto de intereses; asimismo, para 2018 se pagarán US\$43.8 millones los que ya están contemplados en el flujo de caja de la ENEE y hay disponibilidad para honrar esta obligación, en el caso de capital este se pagara al final del préstamo (10 años).

No obstante lo anterior, no se recomienda la reapertura del Bono Soberano 2027, porque al elaborar el análisis de sostenibilidad de la deuda, del impacto de la posible colocación por US\$150 millones, el ASD refleja un riesgo en 2027, sobrepasando los umbrales con la prueba de tensión en el Indicador del Servicio de la Deuda Externa con respecto a los Ingresos, ocasionando que la calificación que hemos tenido a la fecha de Riesgo Bajo, sea de Riesgo Moderado ante la colocación del bono antes mencionado.

Se autoriza colocar un Bono Soberano por un monto de hasta US\$1,150 millones, dicho monto será utilizado para recomprar Bonos Soberanos emitidos en años anteriores, dado las favorables condiciones macroeconómicas del País y la mejora en la calificación de riesgo país. Lo que conlleva a colocar en mejores condiciones financieras que los bonos que se pretenden recomprar.

Financiamiento Interno

Los techos de endeudamiento público con títulos valores⁹ que se presentan a continuación están en consonancia con las metas establecidas en la LRF y con el MMFMP:

Cuadro 16
Financiamiento Interno
Cifras en millones de Lempiras

Descripción	2017 ^{a/}	2018	2019	2020	2021	2022
Emisión de Valores Gubernamentales	24,305.7	17,693.7	21,776.2	26,162.6	20,953.4	39,674.6

Fuente: DPMF - SEFIN

a/ Contempla emisiones para financiar presupuesto 2017, remanentes del presupuesto 2016, deuda agraria, cárceles y permutas.

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

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

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

El Artículo 37 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2018, establece que de no contar con la liquidez necesaria, el Poder Ejecutivo, por medio de la SEFIN, podrá pagar mediante bonos las cuotas que el Estado como patrono deba aportar a los institutos de previsión social hasta un máximo del cincuenta por ciento (50.0%); así como un máximo del veinte por ciento (20.0%) de la transferencia que le corresponda realizar a las municipalidades del país, exceptuando las municipalidades C y D. Asimismo, se autoriza a la SEFIN a pagar mediante emisión de bonos, las obligaciones de aportes patronales pendientes de pago de ejercicios anteriores, a los institutos de previsión.

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

IV.3 Lineamientos para las Municipalidades

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

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

- El Artículo 87 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo 134-90), manifiesta que las mismas podrán contratar empréstitos y realizar operaciones financieras con cualquier institución nacional, de preferencia estatal. De ser con entidades extranjeras, se seguirán los procedimientos establecidos en la Ley Orgánica de Presupuesto.
- Según el Artículo 49 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2018; Las Municipalidades que solicitan dictamen a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la DGCP para la obtención de empréstitos con entes nacionales y/o internacionales con el fin de atender planes y proyectos de inversión municipal, deberán presentar la documentación que acredite la solvencia de las mismas, en base a requerimientos establecidos; asimismo, la información presupuestaria y financiera debe estar obligatoriamente disponible en el Sistema de Administración Municipal Integrado (SAMI).

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

Las Municipalidades, al momento de solicitar financiamiento con la banca privada deben tener una opinión que certifique la viabilidad del financiamiento de una firma auditora externa (debidamente calificada y certificada por la CNBS), siempre que dicho financiamiento supere los veinte millones de lempiras (L20,000,000.00).

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

- Según el Artículo 88 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo 134-90), las mismas podrán emitir bonos para el financiamiento de obras y servicios, con autorización de la Secretaría de Finanzas, previo dictamen favorable del Directorio del Banco Central de Honduras.
- Según el Artículo 89 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo 134-90), los fondos obtenidos mediante empréstitos o bonos no podrán destinarse a fines distintos que para los autorizados.
- Según el Artículo 90 (Decreto Legislativo 134-90), no se podrán dedicar al pago de empréstitos o emisión de bonos, un porcentaje superior al 20% de los ingresos ordinarios anuales de la municipalidad, cuando se tratare de financiar obras cuya inversión no es recuperable.
- Según el Artículo 170 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2018, 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 Derechos Humanos, Justicia, Gobernación y Descentralización (SDHJGD).

El Artículo 168 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2018 (Decreto Legislativo 141-2017) establece que las Municipalidades podrán comprometer hasta un treinta por ciento (30%) de los fondos de la transferencia para el pago de cuotas a préstamos cuando se trata de financiar obras cuya inversión sea recuperable y el endeudamiento no sea mayor al período de Gobierno, caso contrario deberá ser aprobado por el Congreso Nacional. Con base a lo anterior, para poder cumplir con las metas de déficit del SPNF contempladas en la LRF, el Gobierno ha establecido metas para todos los niveles, incluyendo los Gobiernos Locales. La meta de nuevo endeudamiento depende del resultado del Balance Fiscal (déficit o superávit) de las alcaldías y de la amortización de la deuda durante el año, por lo que dicho monto puede variar en caso que la amortización sea diferente al establecido en la meta (nuevo endeudamiento).

Así, con esta información se estima que para cumplir la meta de déficit del SPNF contenida en la LRF, el techo de endeudamiento global para las 298 Municipalidades para 2018 y 2019 es de L760.3 millones. La SEFIN establece la distribución de contratación de esa nueva deuda entre todas las Municipalidades, de la siguiente manera:

Se establece un monto de L676.7 millones para el grupo de Municipalidades de Categoría¹⁰ A y B y L83.6 millones para el grupo de Municipalidades de categoría C y D; estructura de contratación definida en atención a la información histórica, según archivos de la DGCP.

Cuadro 17
Techos Anuales de Nuevo Endeudamiento Municipal
Millones de Lempiras

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

Fuente: SEFIN y BCH

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

¹⁰ Categorización Municipal en Honduras 2014, elaborado por la Secretaría de Derechos Humanos, Justicia, Gobernación y Descentralización.

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 Disposiciones Generales del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2018, se establece en el Artículo 159 que las Empresas de Servicios Públicos deben proceder a efectuar el saneamiento de las cuentas pendientes por cobrar en concepto de prestación de servicios, teniendo la opción de realizar la subrogación para la recuperación de la deuda en mora o realizar un arreglo de pago.

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

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

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

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Empresas Públicas No Financieras	97.5	80.4	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: DGCP - SEFIN

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

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

Las empresas públicas podrán formar parte del proceso de inversión a través de la figura de Asociación Público y Privada, siguiendo los lineamientos de dicho esquema de inversión que se 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 podrá utilizar Líneas de Crédito con los bancos nacionales durante el ejercicio fiscal 2018 para cubrir déficit de flujo de caja.

- Se autoriza a la Secretaría de Finanzas incorporar a la Institución 220 Deuda Pública, el ingreso de los recursos reembolsados por la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) en concepto de Intereses, provenientes del préstamo realizado a dicha empresa según el Artículo 3 del Decreto No.164-2016.

Dicha incorporación, será utilizada para cancelar el servicio de la deuda de la colocación del Bono Soberano y los costos asociados a la emisión de los mismos, la cual fue efectuada el 19 de enero de 2017 por un monto de SETECIENTOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$700,000,000.00)

- Se autoriza a la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) para que proceda a realizar colocaciones de bonos 2018 hasta por un monto de US\$150 millones, para financiar pasivos de proveedores de energía eléctrica térmica y solar mismos que podrán ser emitidos en moneda nacional, en dólares o denominados en dólares. Los recursos captados serán incorporados al Presupuesto del Ejercicio Fiscal 2018 de la ENEE y destinados exclusivamente al pago de obligaciones acumuladas al cierre fiscal 2017 por concepto de intereses moratorios registrados contablemente, conciliados y acordados entre las partes contratantes y la deuda flotante correspondiente a los incentivos de US\$0.03 devengados y no pagados por concepto de energía fotovoltaica suministrada, disposición establecida en el Decreto No 70-2007 y sus reformas incluyendo el Decreto No. 138-2013 “Ley de Promoción a la Generación de Energía Eléctrica con Recursos Renovables.

No obstante lo anterior, mientras la colocación de bonos no se complete, se autoriza a la ENEE a gestionar y obtener crédito con la banca privada nacional, para cubrir las obligaciones descritas en los párrafos anteriores; asimismo, el crédito obtenido deberá ser cancelado por la empresa una vez que la emisión y colocación de bonos haya sido completada. De igual forma se recomienda que se coloque otro tipo de bono o financiamiento, ya sea interno o externo, siempre y cuando no se venza en el año 2027, porque esto afectaría la Sostenibilidad de la Deuda¹¹.

- Se autoriza a la ENEE para que proceda a mejorar la gestión de pasivos de la deuda a mediano plazo en mejores condiciones financieras hasta por un monto de DOS MIL QUINIENTOS MILLONES (L2,500,000,000.00) otorgadas para el cierre fiscal 2017 por el Sistema Bancario Nacional para el pago a proveedores de energía térmica y renovable. La ENEE, deberá proceder al registro contable de la deuda asumida y su incorporación en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del 2018 de la Empresa, pero dichas operaciones contables no tendrían ninguna implicación de salida de efectivo del flujo de caja durante el ejercicio fiscal del 2018.

La mejora de gestión de pasivos de la deuda forma parte del diseño y del proceso de estructuración gradual de re perfilamiento de deudas vigentes de corto a mediano y largo plazo que viene ejecutando la ENEE para mejorar el flujo financiero de la empresa y cubrir su déficit operacional mientras avanza en su proceso de saneamiento y reforma financiera.

¹¹ Una preocupación del Gobierno de Honduras son los intereses en litigio entre la ENEE y los generadores de energía, aunque la Corte Suprema de Justicia (CSJ) no se ha pronunciado, esto podría afectar la deuda interna de dicha Empresa.

- Todas las operaciones de crédito de la ENEE, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2018.

Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados (SANAA)

- Las autoridades del SANAA podrán utilizar financiamiento interno para la implementación de sus acciones de saneamiento financiero, administrativo y reducción del pasivo laboral, siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF y lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias 2018.

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 Disposiciones Presupuestarias 2018.
- Según el Artículo 149 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2018, La Empresa Nacional Portuaria (ENP) debe transferir a la Administración Central la cantidad de OCHENTA Y CINCO MILLONES DE LEMPIRAS EXACTOS (L85,000,000.00), se prohíbe a la ENP trasladar dicha Transferencia hacia un fin distinto para el que fue aprobada conforme a Ley o ejecutada a favor de un beneficiario diferente.

IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas

1 Marco Regulatorio y Reformas

Según el Artículo 60 de las Disposiciones Generales de Presupuesto 2018, la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la Dirección de Inversiones Públicas y la Unidad de Contingencias Fiscales, participará en todas las etapas del ciclo del proyecto bajo la modalidad de financiamiento público-privado (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 No. 25-A del Decreto 115-2014 faculta a la SEFIN a través de la Unidad de Contingencias Fiscales (UCF) para emitir las disposiciones para el registro de los compromisos firmes y contingentes cuantificables y las garantías asociadas con las APP.

Considerando lo anterior, la UCF seguirá aplicando la normativa establecida en su Reglamento de Constitución (Acuerdo No. 547-2015). Sin embargo, para 2018 se prevé definir una versión actualizada de su Reglamento que clarifique la interacción que debe tener con el resto de organismos implicados en el ciclo de vida de los proyectos APP (COALIANZA, Superintendencia de Alianza Publico Privada (SAPP), entidades contratantes) y plantee lineamientos basados en las mejores prácticas internacionales y en la experiencia obtenida en Honduras, para que sean considerados por los citados organismos en las distintas fases de los proyectos de APP: Identificación, Estructuración, Contratación, Implementación y Reversión.

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

2 Lineamientos

Cuadro 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 mas habituales en los proyectos APP y se recomendará su tratamiento, asignación y mitigación siguiendo las mejores prácticas internacionales.
	Pasivos contingentes Este documento definirá la metodología para la cuantificación de riesgos y en particular aquellos que quedan retenidos por el Estado
	Valor por el dinero En este anexo se presentará y describirá específicamente la metodología requerida para su desarrollo
	Mecanismo de pago Se desarrollará un lineamiento sobre los mecanismos de pago para que sirva de apoyo en la estructuración donde se debe proponer el que resulte más eficiente dadas las características del proyecto
	Cláusulas tipo contratos APP Uno de los problemas habituales en la aplicación 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
	Dialogo 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 sin renegociación o reestructuración de la misma.

En Honduras, la sostenibilidad fiscal se entiende como la solvencia del SPNF, si el valor presente de su balance primario¹² futuro es mayor o igual al valor presente del servicio de la deuda pública futura. Sin embargo, en temas de deuda, además de la solvencia se considera también la liquidez, porque hay decisiones de política de país que se deben enfrentar de forma diferente tanto para insolvencia como iliquidez.

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

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.

¹² 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 reducir gradualmente la pobreza y dotar de mayor cobertura los servicios sociales e incrementar la inversión productiva, teniendo como fin primordial no afectar la estabilidad macroeconómica porque es uno de sus objetivos.

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

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

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

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

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

3 Indicadores de Solvencia:

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

2 Indicadores de Liquidez:

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

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

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

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

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

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

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

Análisis de Sostenibilidad Fiscal en Honduras

La ruta prevista de política fiscal para 2019-2022, ha mejorado las perspectivas de sostenibilidad de la deuda pública de Honduras, siendo esto evidente al realizar el ejercicio ASD bajo las condiciones actuales en comparación a ejercicios anteriores donde la posición fiscal presentaba una posición de relativo riesgo. El ASD se elaboró siguiendo la metodología desarrollada por el FMI y el Banco Mundial (BM). En el análisis se utilizó información de datos históricos y en las proyecciones, un horizonte de tiempo hasta el 2038 de los elementos que determinan la deuda pública (crecimiento del PIB, tasas de interés y balance global del SPNF, entre otros) para extraer choques no esperados, capturar los efectos sujetos a los umbrales definidos en dicha metodología y evaluar los riesgos resultantes.

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

Con base a lo anterior según la metodología utilizada y teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas externas e internas de mediano y largo plazo que establece el MMFMP y el PM 2018-2019, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es Bajo.

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

En cuanto a la deuda externa, los indicadores de solvencia y de liquidez no sobrepasan bajo el escenario base los umbrales definidos de sostenibilidad, pero con las pruebas de estrés que consideran como shock más severo la depreciación¹³ del tipo de cambio nominal, no se supera el umbral en ninguno de los 5 Indicadores.

Asimismo, bajo esta prueba de tensión hay posibles riesgos en algunos años (aunque no se sobrepasan los umbrales) en el indicador de Liquidez (servicio de la deuda/ingresos), siendo estas en los años que se vencen los Bonos Soberanos, es importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero¹⁴ 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 a todo lo anterior se concluye que la calificación de sostenibilidad fiscal de la deuda externa es baja.

¹³ 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.

¹⁴ El Bono Cupón Cero, es Bono del Tesoro de los EUA, que se compró en el marco del proceso de reducción de la pobreza (HIPC), relacionado por el alivio otorgado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Al llegar al año 2025 se hará efectivo dicho bono y con estos recursos se cancelará la deuda en mención del BCIE.

Supuestos del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

Crecimiento Económico y Precios: Se considera que el crecimiento económico de Honduras se mantendrá durante el período 2018-2022 en promedio en 4.2%, mayor al promedio histórico de los últimos diez años (menor si se excluye la caída del 2009), posteriormente para 2023-2038 se supone que el crecimiento económico de Honduras supere al PIB potencial (3.8%), cuya tasa de crecimiento en promedio se estima alrededor de 4.2%. Esto es explicado por condiciones externas más favorables, específicamente mejor desempeño de sus socios comerciales, mayor inversión y mejor clima de negocios como consecuencia de la estrategia alineada al Plan de Nación.

Por otro lado, la inflación ésta se proyecta que mantenga en un dígito: alrededor del 4.1% en el período 2018-2038, y en cuanto al tipo de cambio se proyecta una depreciación anual por el orden 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 6.9 pp del PIB durante el período 2013-2022, pasando de un déficit de 7.1% del PIB 2013 a 0.3% en el 2022. Para el período 2023-2038 se proyecta que el Déficit irá disminuyendo gradualmente hasta alcanzar un superávit promedio de 2.4% y de igual forma las nuevas contrataciones de préstamos del Gobierno irán disminuyendo paulatinamente, todas estas proyecciones están en consonancia con la LRF, que contempla un déficit del SPNF de 1.0% del PIB a partir del 2019 entre una de sus reglas fiscales. Asimismo, es coherente con las cifras del PM 2018-2019 y el MMFMP.

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 2018-2022 se espera que el saldo de la cuenta corriente externa en promedio presente un déficit de 4.2% del PIB, superior a lo observado en 2017 (1.7% del PIB). En el largo plazo el saldo de la cuenta corriente se mantendría por debajo de 3.0%, explicado por las condiciones fiscales y condiciones externas favorables.

Consideraciones metodológicas

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

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

El marco de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial (DSF) utiliza umbrales de deuda externa dependientes de las políticas, basados en el principio de que los niveles de deuda que los países de bajos ingresos pueden sostener son influenciados por la calidad de sus políticas e instituciones. Estos aspectos son evaluados por el índice de política y evaluación institucional (CPIA por sus siglas en inglés) compilado por el Banco Mundial. El DSF divide los países en tres categorías de desempeño: fuerte (CPIA \geq 3.75), medio ($3.25 < \text{CPIA} < 3.75$) 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 ($3.25 < \text{CPIA} < 3.75$)	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 ($3.25 < \text{CPIA} < 3.75$)	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, 2018-2038													
(Porcentaje del PIB)													
	Efectiva			Estimada					Proyecciones				
	2017	Promedio ⁵	Desviación estándar ⁵	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2017-22, promedio	2028	2038	2023-37, promedio
Deuda del sector público 1/	42.8			44.9	46.4	47.5	48.0	48.8	49.0		45.8	23.0	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	30.7			31.4	31.9	31.7	32.0	31.1	30.7		26.6	18.4	
Variación de la deuda del sector público	1.2			2.1	1.5	1.1	0.5	0.8	0.2		-1.3	-1.5	
Flujos netos generadores de deuda identificados	-2.7			-0.5	-1.4	-1.6	-1.9	-2.2	-2.1		-3.6	-6.1	
Déficit primario	-1.1	1.4	2.2	-1.4	-1.7	-2.0	-2.2	-2.4	-2.6	-2.1	-4.0	-6.3	-4.7
Ingresos y donaciones	32.0			32.3	32.2	32.0	31.9	31.4	31.1		29.9	28.2	
<i>de los cuales donaciones</i>	0.6			0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5		0.4	0.2	
Gasto primario (distinto de intereses)	30.9			30.9	30.5	30.0	29.7	29.0	28.5		25.9	21.9	
Dinámica de la deuda automática	-1.5			0.9	0.3	0.4	0.3	0.2	0.5		0.4	0.2	
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento del cual: contribución de la tasa de interés real media	-0.4			0.5	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2		0.2	0.1	
del cual: contribución del crecimiento del PIB real	1.5			2.2	2.1	2.2	2.1	2.0	2.2		2.1	1.0	
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	-1.9			-1.7	-1.8	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0		-1.9	-1.0	
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	-1.1			0.4	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3		—	—	
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	3.9			2.6	2.8	2.8	2.4	3.0	2.3		2.2	4.5	
Otros indicadores de sostenibilidad													
VA de la deuda del sector público	38.1			39.8	40.7	41.7	41.9	43.0	43.1		40.3	18.9	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	26.0			26.3	26.3	26.0	25.9	25.3	24.8		21.1	14.3	
<i>de la cual: externa</i>	26.0			26.3	26.3	26.0	25.9	25.3	24.8		21.1	14.3	
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sector público)	—			—	—	—	—	—	—		—	—	
Necesidades brutas de financiamiento 2/	3.1			3.3	3.4	4.9	2.7	4.9	2.7		1.5	-3.3	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (porcentaje)	119.2			123.3	126.3	130.3	131.2	136.9	138.5		134.7	67.1	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	121.5			125.8	128.7	132.7	133.5	139.2	140.8		136.5	67.5	
<i>de la cual: externa 3/</i>	82.9			83.0	83.0	82.5	82.5	81.8	81.0		71.3	51.0	
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	13.0			14.4	15.8	21.6	15.5	23.1	17.3		18.2	10.5	
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	13.3			14.7	16.1	22.0	15.8	23.5	17.6		18.5	10.5	
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	-2.4			-3.5	-3.2	-3.2	-2.7	-3.2	-2.8		-2.7	-4.8	
Principales supuestos macroeconómicos y fiscales													
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	4.8	3.1	2.1	4.0	4.1	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (porcentaje)	4.4	2.9	0.9	4.3	4.1	4.0	3.4	3.1	3.2	3.7	3.1	2.8	3.0
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	2.2	3.9	3.2	7.8	6.6	6.9	6.8	7.1	7.3	7.1	6.6	10.5	6.4
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota depreciación)	-3.9	-2.5	3.4	1.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	4.4	5.2	2.2	3.6	4.9	4.6	4.5	4.4	4.0	4.3	4.0	4.0	4.0
Crecimiento del gasto primario real (deflactado en función del deflactor del PIB, porcentaje)	4.7	0.7	3.7	4.1	3.0	2.5	3.3	1.8	2.3	2.8	2.6	2.2	2.4
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (porcentaje)	—	—	—	29.0	30.3	11.2	31.1	7.5	31.8	23.5	29.0	29.0	—

Fuentes: SEFN y BCH.
 1/ Sector Público No Financiero (SPNF)
 2/ Las necesidades brutas de financiamiento se definen como el déficit primario más el saldo de deuda cortoplazo al final del último periodo.
 3/ Ingresos excluidas donaciones.
 4/ El servicio de la deuda se define como la suma de intereses y amortización de la deuda a mediano y largo plazo.
 5/ Los promedios históricos y las desviaciones estándar por lo general se derivan de los últimos 10 años, si se dispone de datos.

Cuadro 2. Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de la deuda pública 2018-2038								
	Proyecciones							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2028	2038
VA de la relación deuda/PIB								
Base	40	41	42	42	43	43	40	19
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	40	44	48	52	56	61	83	136
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	40	41	42	43	45	46	52	64
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	40	41	42	43	45	46	48	45
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	40	43	47	49	52	53	59	53
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	40	45	50	51	52	52	50	28
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	40	45	51	52	54	56	59	47
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	40	53	53	53	54	55	53	37
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	40	49	50	50	51	51	49	27
VA de la relación deuda/ingresos 2/								
Base	123	126	130	131	137	138	135	67
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	123	135	150	161	180	195	278	482
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	123	127	133	135	144	149	174	227
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	123	127	132	135	143	147	162	160
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	123	133	147	153	164	172	197	187
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	123	139	157	159	165	167	166	100
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	123	139	158	163	173	178	196	168
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	123	164	167	167	173	176	178	130
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	123	151	155	156	163	165	163	97
Relación servicio de la deuda/ingresos 2/								
Base	14	16	22	16	23	17	18	10
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	14	16	22	17	25	20	25	36
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	14	16	22	16	23	18	19	19
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	14	16	22	16	24	18	20	16
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	14	16	23	17	25	19	21	19
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	14	16	22	17	24	18	19	14
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	14	16	23	17	25	19	21	18
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	14	17	28	19	29	21	22	17
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	14	16	23	17	24	18	19	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)								
2018-2038 (Porcentaje)								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2028	2038
VA de la relación deuda/PIB+ remesas								
Base	22	22	22	22	21	21	18	12
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	22	23	25	26	26	27	34	40
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	22	22	23	23	23	23	22	20
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	22	22	23	22	22	21	18	12
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	22	26	33	33	32	32	29	17
B3. Defactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	22	22	22	21	21	21	17	12
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	22	24	25	25	24	24	21	13
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	22	25	31	30	30	29	26	16
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	22	29	29	28	28	27	23	16
VA de la relación deuda/exportaciones+remesas								
Base	43	43	42	41	40	39	33	23
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	43	45	47	49	50	52	65	79
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	43	43	44	44	44	44	42	37
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	43	42	41	40	39	38	32	22
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	43	55	76	76	74	74	67	39
B3. Defactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	43	42	41	40	39	38	32	22
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	43	46	49	47	46	45	39	25
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	43	51	64	62	61	60	54	32
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	43	42	41	40	39	38	32	22
VA de la relación deuda/ingresos								
Base	83	83	83	82	82	81	71	51
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	83	88	92	96	99	103	131	158
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	83	83	86	88	89	90	89	83
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	83	84	86	86	85	84	74	52
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	83	96	124	124	124	124	118	72
B3. Defactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	83	82	81	81	81	80	70	50
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	83	88	94	94	93	93	84	56
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	83	94	114	115	115	114	107	67
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	83	116	115	115	114	113	99	70

Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública, 2018-2038 (continuación)

(Porcentaje)								
Relación servicio de la deuda/exportaciones+remesas								
Base	3	4	7	3	6	3	3	2
A. Escenarios alterativos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	3	4	7	3	6	3	4	6
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	3	4	6	3	6	3	4	4
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	4	7	3	6	3	3	2
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	3	4	8	5	8	5	5	5
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	4	7	3	6	3	3	2
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	3	4	7	3	6	3	3	3
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	3	4	8	4	7	4	4	4
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	3	4	7	3	6	3	3	2
Relación servicio de la deuda/ingresos								
Base	7	7	13	6	12	6	6	5
A. Escenarios alterativos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	7	7	13	7	12	7	7	12
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	7	7	13	7	12	7	8	8
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	7	7	14	7	13	7	6	6
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	7	7	13	8	14	8	9	9
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	7	7	13	7	12	6	6	5
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	7	7	13	7	13	7	7	6
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	7	7	14	8	13	8	8	8
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	7	10	18	9	17	9	9	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.

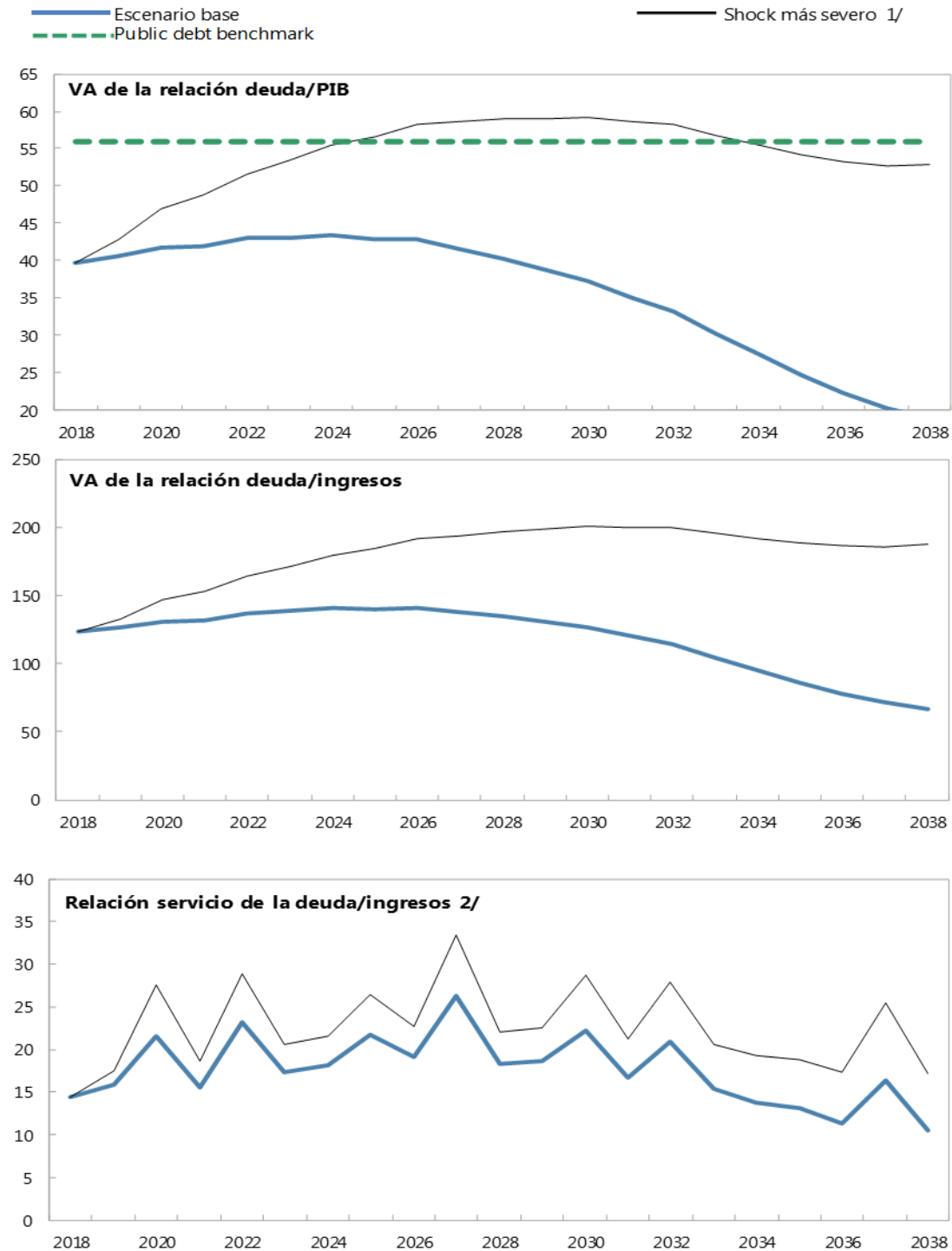
3/ Se supone que los valores de las exportaciones permanecen constantes en un nivel más bajo, pero se supone que la cuenta corriente como proporción del PIB retorna al nivel de base después del shock (suponiendo implícitamente un ajuste compensatorio de los niveles de las importaciones).

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, 2018-2038 1/

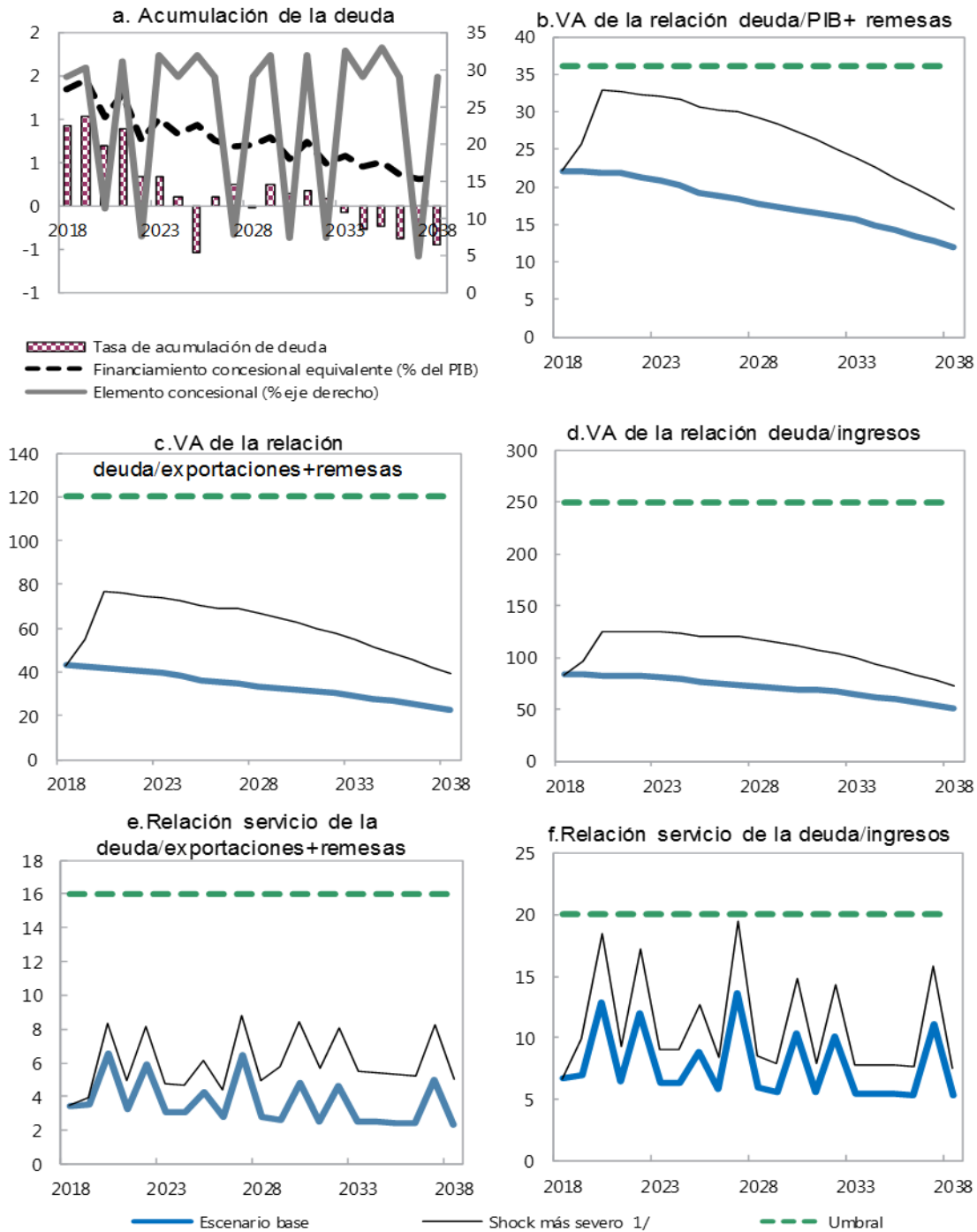


Fuentes: SEFIN y BCH.

1/ El Indicador Deuda/PIB, arroja que la prueba de tensión más severa es en la tasa de crecimiento que es el promedio histórico menos una desviación estándar, solo se le aplica al segundo y tercer año de proyección, sin embargo este impacto no sobrepasa el umbral hasta el año 2024.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Gráfico 2. Honduras: Indicadores de la Deuda Externa Pública y con Garantía Pública Bajo Escenarios Alternativos, 2018-2038 1/



Fuente: SEFIN y BCH.

1/ El estrés test más extremo que arrojo es con la depreciación del 30%, reflejado en el año 2020, 2022 y 2027, esto es a causa del vencimiento de US\$ 500 millones del Bono Soberano 2020, US\$ 500 millones del Bono Soberano 2022 y US\$ 700 millones del Bono Soberano en 2027 y 2037, asimismo el otro estrés mas severo es en el año 2030 y 2032 por el vencimiento del Bono Soberano 2020 y 2022, el importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero que en realidad tiene un efecto neutro porque ya tiene su financiamiento con un Bono comprado en el año 2000 al tesoro de los Estados Unidos, este estrés test podría desaparecer por lo dicho anteriormente.

Conclusión del análisis de sostenibilidad de la deuda

- En el contexto nacional, durante el año 2017, los indicadores macroeconómicos han mantenido su evolución favorable, producto de la implementación de políticas tanto fiscales como monetarias, que han fortalecido el proceso de consolidación fiscal. Esto se refleja además en los mejores indicadores de deuda del SPNF comparado con años anteriores, provocando resultados positivos que se han traducido en la mejora de las calificaciones de riesgo país por parte de las firmas calificadoras de riesgo.
- Como resultado del ASD y considerando las proyecciones macroeconómicas externas e internas de mediano y largo plazo se establece que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es Bajo, como se evidencia en los indicadores de deuda pública externa con que se miden estas calificaciones¹⁵.
- En los Indicadores de VP 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 decreciente en el largo plazo. Cabe destacar que en el escenario de prueba de tensión¹⁶ en el indicador de VP deuda pública total/PIB, se identifican posibles amenazas en años posteriores a 2024, que son los años donde vencen los próximos Bonos Soberanos. Sin embargo, esta prueba de tensión no es un determinante en la calificación de riesgo.
- En cuanto a los 5 indicadores de deuda externa¹⁷, en ninguno se sobrepasan los umbrales de referencia bajo el escenario base. Asimismo, al analizar las pruebas de tensión la herramienta de ASD utilizada considera como los dos shocks más severos tanto el shock de depreciación¹⁸ aplicado al indicador servicio de la deuda/ingresos y el shock de exportaciones aplicado en el resto de los 4 indicadores.

Cuando se aplican los shocks antes mencionados, no se supera el umbral en ninguno de los 5 Indicadores. Sin embargo, se puede notar que es importante darle seguimiento al indicador servicio de la deuda/ingresos porque es donde se observan 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

15 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.

16 El choque más severo es en la tasa de crecimiento que es el promedio histórico menos una desviación estándar, que se aplica únicamente al segundo y tercer año de proyección.

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

18 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.

ADDENDUM A LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO (PEP) 2019-2022

En vista de la necesidad de financiamiento para que la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) cumpla con sus obligaciones financieras y en línea con el Plan Integral del Sector Eléctrico y para dar cumplimiento a la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) se realiza el presente Addendum No.1 con el de modificar para 2019: 1) techos del saldo de la deuda pública total del Sector Público No Financiero (SPNF) respecto al Producto Interno Bruto (PIB); 2) Lineamientos específicos de endeudamiento de la ENEE; 3) Techo de desembolsos estimados para las Empresas Públicas No Financieras; y 4) Techo y destino del Bono Soberano, que se pretende colocar en los mercados internacionales en 2019. 5) Nuevas Contrataciones y Desembolsos externos para Programas y Proyectos.

A continuación, se describen los siguientes cambios:

1. Saldo de la Deuda Pública del Sector Público No Financiero (SPNF)

Se modifica el techo del saldo en valor presente de la deuda pública total del SPNF a 44.0% respecto al PIB, lo que significa un aumento al techo contemplado en la PEP 2019-2022 (40.7% del saldo de la deuda pública total en valor presente del SPNF respecto al PIB).

Lo anterior se debe al aumento de los apoyos presupuestarios hasta por un monto de US\$790.0 millones para 2019. Es importante mencionar que parte de los apoyos presupuestarios que obtendrá la Administración Central, se utilizarán para realizar transferencias a la ENEE, al SANAA (Servicio Autónomo Nacional de Acueductos y Alcantarillados), para cubrir otros gastos prioritarios y gestión de pasivos de bonos, entre otras obligaciones financieras.

2. Lineamientos específicos de endeudamiento de la ENEE

Debido a la situación que enfrenta la ENEE y con el fin de dar cumplimiento a la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), con el fin de mejorar su posición fiscal la Administración Central (AC) buscará financiamiento para otorgarlo a la ENEE a través de un Convenio de Préstamo Reasignado 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.

Los lineamientos de la ENEE para 2019 serán los siguientes;

- En cumplimiento a lo establecido en el Artículo 167 de las Normas de Ejecución Presupuestarias vigentes, la ENEE está autorizada a refinanciar la deuda interna denominada BONOS FIDEICOMISOS RECUPERACIÓN DE PÉRDIDAS ENEE 2014 con vencimiento en Diciembre del 2019, para lo cual la ENEE deberá hacer las gestiones correspondientes para la emisión de Bonos hasta por un monto de L3,167.6 millones (aprox. US\$130.0 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 2019.
- 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 por un monto de hasta L11,000.0 millones 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.
- 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.
- 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.

3. Desembolsos para las Empresas Públicas No Financieras

Se modifica el techo de desembolsos del 2019 para las Empresas Públicas no Financieras hasta un monto de US\$31.3 millones, lo que significa un aumento en respecto al techo de la PEP 2019-2022, que no contemplaba desembolsos externos para las Empresa Públicas no Financieras. Sobre el particular, se modifica el techo con la finalidad que la ENEE cumpla con el pago estimado de diseño de ingeniería y obras civiles del Proyecto “Central Hidroeléctrica Patuca III”.

Es importante mencionar que en la PEP 2018-2021 aprobó US\$80.4 millones que serían ejecutados por la ENEE para el Proyecto “Central Hidroeléctrica Patuca III”, de los cuales durante el 2018 solamente se ejecutaron US\$49.7 millones, quedando pendiente desembolsos por US\$31.3 millones.

Asimismo, en el techo de desembolsos aprobados para el Proyecto “Central Hidroeléctrica Patuca III en la PEP 2019-2022, implica un aumento de US\$0.6 millones en los desembolsos totales asignados para dicho proyecto. Dado lo anterior, se está modificando la ejecución contemplada para 2019.

El Cuadro 18 muestra los nuevos techos de desembolsos para Empresas Públicas no Financieras:

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

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

Fuente: DGCP - SEFIN

Es importante mencionar que:

- Se cumple con la regla del déficit fiscal del SPNF.

En ese sentido, cabe resaltar que esta operación no representa cambios significativos en los resultados del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD), por lo tanto, la calificación de riesgo asociado con la deuda externa pública de Honduras para el Sector Público No Financiero (SPNF) permanece Bajo.

4. Techo y destino del Bono Soberano que se pretende colocar en los mercados internacionales en 2019.

La PEP 2019-2022 estableció una colocación de Bonos Soberanos por un monto de hasta US\$1,150.0 millones, que serán utilizados para recomprar Bonos Soberanos emitidos en años anteriores (gestión de pasivos), dadas las condiciones favorables macroeconómicas del país y la mejora en la calificación de riesgo país, que podría permitir que las nuevas emisiones presenten mejores condiciones financieras que las adquiridas en 2013.

No obstante, dadas las condiciones macroeconómicas actuales del país y las necesidades financieras de la ENEE, se modifica el techo y destino de los Bonos Soberanos que se emitan en 2019 por un monto de hasta US\$900.0 millones, que podrán ser utilizados para realizar:

- Gestión de pasivos de Bono Soberano 2020 por un monto de hasta US\$500.0 millones.
- Convenio de Préstamo Reasignado a la ENEE por un monto de US\$120.0 millones.
- Otras obligaciones prioritarias del país, costos de emisión y primas por un monto de US\$280.0 millones.

Es importante mencionar que en caso de no salir al mercado internacional en 2019, se podrá realizar la colocación de bonos soberanos en 2020.

5. Nuevas Contrataciones y Desembolsos externos para Programas y Proyectos

Las nuevas contrataciones para el periodo 2019-2022 contempladas en la PEP 2019-2022, establece lo siguiente: Para el periodo 2019-2021 se podrían contratar nuevos préstamos por un máximo de US\$450.0 millones para cada año y US\$350.0 millones para 2022, sin embargo en este addendum se modifican los siguientes techos: En 2019 disminuye a US\$381.8 millones y a US\$300.0 millones respectivamente para cada año durante 2020-2022.

Cabe señalar que el techo de nuevas contrataciones en 2019, estará sujeto a “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.”

Dado lo anterior los techos de desembolsos para préstamos externos para Programas y Proyectos, se verán modificados según se detalla a continuación:

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
Administración Central	258.7	278.9	380.7	394.7	362.3

Fuente: DGCP- SEFIN