



GOBIERNO DE LA  
REPÚBLICA DE HONDURAS



SECRETARÍA DE FINANZAS

# **Política de Endeudamiento Público 2016-2019**

**Comisión de  
Crédito Público  
(CCP)**

CONTENIDO

I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento.....	4
II. Desempeño Macroeconómico en 2015 y Perspectivas 2016-2019 .....	4
II. 1 Desempeño Macroeconómico 2015 .....	4
II. 2 Perspectivas 2016-2019.....	5
II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional .....	5
II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional .....	6
II. 3 Balance de Riesgos Macroeconómicos.....	8
III. Evaluación y Dinámica de la Deuda Pública.....	11
III.1 Concesionalidad de deuda .....	11
III.2 Evolución de la Deuda de Los Gobiernos Locales .....	12
III.3 Evolución de la Deuda de las empresas públicas no financieras .....	12
IV. Lineamientos para el Endeudamiento Público 2016-2019 .....	13
IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo.....	13
IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central.....	15
IV.3 Lineamientos Específicos de Financiamiento para los Gobiernos Locales .....	19
IV.4 Lineamientos para Empresas Públicas No Financieras .....	20
IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas .....	24
V. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD): SPNF.....	26

### **Introducción**

La política de endeudamiento público (PEP) para el período 2016-2019 establece los techos globales y revisa los lineamientos para los procesos de contratación de deuda externa e interna de las entidades del Sector Público para mantener niveles sostenibles de deuda en el mediano y largo plazo.

Este documento de política incluye los siguientes elementos: i) marco legal operativo de la política de deuda pública, ii) contexto macroeconómico actual y prospectivo, iii) evaluación y dinámica de la deuda pública, iv) lineamientos para el endeudamiento público 2016-2019, y v) análisis de sostenibilidad de la deuda pública.

La presente política de endeudamiento es coherente con el Plan de Nación 2010-2022 y la Visión de País 2010-2038, en los que se establece que el grado de endeudamiento público guardará proporción con la capacidad de pago del Estado; teniendo como fundamento el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo, así como otros principios establecidos en la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP).

### **Objetivo**

Establecer los lineamientos generales y particulares sobre los techos y procesos de contratación de deuda de las instituciones que conforman el Sector Público No Financiero: Gobierno Central, los Gobiernos Locales y Empresas Públicas No Financieras bajo un marco de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

### **Alcance**

La PEP determina, para cada año, los niveles globales de contratación para nuevo 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 Programa Monetario y Financiero.

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

## I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento

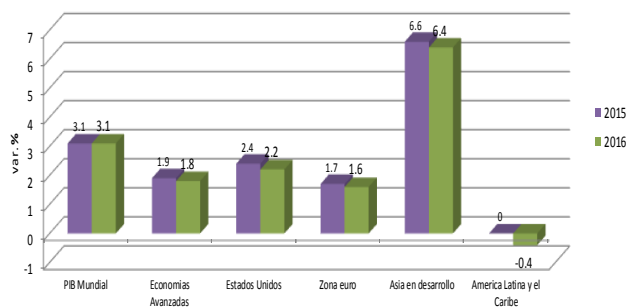
El marco legal de la PEP lo constituyen las disposiciones contenidas en la Constitución de la República (Decreto No.131-1982) que establece que son obligaciones financieras para el Estado las deudas legalmente contraídas para gastos corrientes o de inversión, para la ejecución del Presupuesto General 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 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 programa monetario y financiero. En este sentido, todas las entidades del sector público, al formular sus presupuestos anuales, deberán regirse por la Política de Endeudamiento Público que formule la Comisión de Crédito Público”.

## II. Desempeño Macroeconómico en 2015 y Perspectivas 2016-2019

### II. 1 Desempeño Macroeconómico 2015

Gráfico 1:  
Crecimiento Económico



Fuente: Perspectivas mundiales, julio 2016, FMI

La economía mundial, según estimaciones del FMI<sup>1</sup> creció en 3.1% en 2015 (3.4% en 2014), crecimiento impulsado principalmente por las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las economías avanzadas crecieron 1.9% en 2015.

Estados Unidos, la primera economía del mundo, creció 2.4% en 2015, explicado por condiciones financieras favorables y por el fortalecimiento del mercado de vivienda y trabajo. Por otro lado, el fuerte posicionamiento del dólar ha afectado la actividad manufacturera y la recurrente caída del precio del petróleo ha

frenado la inversión en estructuras y equipos de minería.

<sup>1</sup> World Economic Outlook (WEO) database, julio del 2016.

En la Zona Euro, los bajos precios del petróleo han estimulado el consumo interno y junto a condiciones financieras favorables se ha menguado el efecto de la caída de las exportaciones netas, para 2015 experimentó un crecimiento de 1.7%. Japón creció 0.5% en 2015. El PIB agregado de América Latina y el Caribe no mostró crecimiento en 2015, a pesar del comportamiento económico positivo de algunos países de la región; otras naciones como Brasil, que experimenta incertidumbre política muestra una recesión de 3.8% originada por el caso de corrupción en Petrobras.

China, como la principal economía emergente y segunda economía del mundo, muestra un menor dinamismo por segundo año consecutivo, creciendo 6.9% en 2015 (7.3% en 2014). Este comportamiento es debido principalmente al menor crecimiento de la inversión. El crecimiento de la economía India fue de 7.6%, Rusia, por su parte, muestra una recesión fuerte, con crecimiento negativo de 3.7% en 2015 y que continuaría en 2016, (los precios bajos del petróleo y las sanciones de occidente han afectado su actividad económica).

El PIB de Honduras en 2015 creció en 3.6%, lo que representa una mejora respecto a 2014. El crecimiento ha sido impulsado por el dinamismo observado principalmente en las actividades de Intermediación Financiera, en respuesta a la orientación expansiva de la política monetaria; Industria Manufacturera; Comunicaciones; Agricultura, Ganadería, Caza y Pesca y Electricidad. La Construcción mostró signos de recuperación, después de presentar caídas interanuales por dos años consecutivos.

Los resultados en general muestran para la economía hondureña un desempeño macroeconómico favorable, con un crecimiento sostenido y la inflación más baja de los últimos años. Factores exógenos y la implementación de políticas adecuadas fueron determinantes para estos resultados. Por una parte, condiciones externas más favorables como el crecimiento de los socios comerciales, buenos términos de intercambio e incrementos de la inversión extranjera directa y de las remesas de trabajadores, se tradujeron en mejoras en la cuenta corriente y del saldo de las reservas internacionales, apoyando también a los ingresos fiscales y a la liquidez de la economía.

## **II. 2 Perspectivas 2016-2019**

### **II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional**

La evolución y perspectivas de la economía mundial tienen implicancias en la economía hondureña, en particular, el desempeño de sus principales socios incide dado el destino de las exportaciones y el origen de las remesas de trabajadores; al respecto, el desempeño de EUA y Europa es relevante, ya que representan dos tercios de las exportaciones hondureñas y tienen preponderancia en las remesas de trabajadores. Como tomador de precios, Honduras es vulnerable al alza de los precios del petróleo al ser importador neto de combustibles y derivados; afectándole también las caídas de los precios del café, su principal producto de exportación.

Sobre el desempeño económico internacional estimado y de acuerdo a las perspectivas económicas globales del FMI, publicadas en abril de 2016 y revisadas en julio de 2016, se destacan los siguientes aspectos:

- A pesar de los resultados más favorables de lo esperado registrados a principios de 2016, el aumento en la incertidumbre provocado por el resultado del voto en el Reino Unido a una salida de la Unión Europea (BREXIT) representa un potencial riesgo a la baja para la economía mundial.

- Se proyecta un crecimiento mundial de 3.1% en 2016 y 3.4% en 2017, levemente menor (en 0.1 pp) que el pronosticado en abril de 2016. Las perspectivas también se han revisado a la baja para las economías avanzadas, se proyecta un crecimiento de 1.8% en 2016 y 2017, mientras que las proyecciones de crecimiento de 4.1% para 2016 y 4.6% para 2017 para los mercados emergentes y en desarrollo se mantienen sin variación en las actualizaciones de julio del FMI.
- En Estados Unidos, el crecimiento durante el primer trimestre ha sido más débil de lo esperado, lo cual ha generado una revisión a la baja (de 0,2 pp) con respecto al pronóstico en abril de 2016. Se estima un crecimiento de 2.2% para 2016 y 2.5% para 2017.
- Para la zona euro, a pesar del potencial efecto negativo del brexit, las perspectivas de crecimiento se han revisado ligeramente al alza en 2016 con crecimiento de 1.6% impulsado por la fuerte demanda interna, incluido un leve repunte de la inversión pero se han revisado a la baja para 2017 con crecimiento de 1.4% (0.2 pp menor que en la proyección de abril).
- En Japón se espera que la mayor apreciación del yen en la segunda mitad de 2016 afecte el crecimiento por lo que la proyección se actualizó a 0.3% en 2016 y en 2017 se revisó a la alza, creciendo 0.1%. El crecimiento de China se estima en 6.6% y 6.2% para el 2016 y 2017, respectivamente y el de la India en 7.4% para ambos años.
- A comienzos de 2016 los precios del petróleo se vieron respaldados por un descenso del exceso de oferta mundial, debido principalmente a la desaceleración gradual de la producción en los países que no integran la OPEC y a algunas perturbaciones de la oferta. Recientemente, los precios del petróleo y otras materias primas se redujeron de manera moderada, pero se han mantenido muy por encima de lo supuesto en las proyecciones de abril.
- Existen riesgos sustanciales que resultan especialmente importantes en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Entre ellos cabe mencionar los siguientes:
  - Las repercusiones que el abandono del Reino Unido a la Unión Europea sean más negativas de lo esperado
  - Una desaceleración económica en China más drástica.
  - Una mayor apreciación del dólar y condiciones financieras más restrictivas podrían generar vulnerabilidades en los mercados emergentes.
  - Una escalada de las actuales tensiones geopolíticas en una serie de regiones, podría dañar la confianza y perturbar el comercio mundial, los flujos financieros y el turismo.

### II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional

En el entorno interno, se destacan diversas iniciativas con el fin de hacer más eficientes la política fiscal, monetaria y cambiaria.

Sobre la política fiscal, con el propósito de consolidar los avances logrados hasta ahora, las autoridades han creado un sólido marco institucional a través de la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y su Reglamento, así como la introducción de un Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP). En este sentido, el Congreso Nacional aprobó mediante Decreto 25-2016 del 7 de abril del 2016 la Ley de

Responsabilidad Fiscal (LRF) que fue publicada en la Gaceta el 4 de mayo del mismo año. La ley incluye los principios de rendición de cuentas, transparencia y estabilidad, además establece un límite sobre el déficit del sector público y restricciones a la tasa de crecimiento del gasto corriente. Está en curso la ley para reformar el Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS) que pretende mejorar sus finanzas y continúan las reformas en el sector de electricidad. Asimismo, con la Ley Marco de Protección Social de julio de 2015 se planea ampliar la red de seguridad social y lograr la cobertura universal de salud en el mediano y largo plazo de manera fiscalmente sostenible.

La meta de déficit del SPNF es de 1.4% del PIB para 2016, en los años posteriores el déficit irá disminuyendo gradualmente hasta llegar al 1.0% del PIB en el año 2019, como lo establece una de las reglas fiscales de la LRF. Para lograr llegar a los déficit que se tienen como meta en el nivel del SPNF, el déficit del AC tendría que ser 3.2% del PIB en 2016, y para los años posteriores el déficit de la AC sería en promedio 3.5% del PIB para el período 2017-2019. Estos resultados permitirán espacios suficientes para aumentar el gasto en infraestructura y mantener el gasto social focalizado, maximizando su impacto en el crecimiento y reducción de la pobreza.

Con relación a la política monetaria, el Programa Monetario 2016-2017 dispuso reducir el rango meta de inflación para 2016 a 4.5% ± 1.0 pp, manteniendo este objetivo para el cierre de 2017. En dicho Programa, el BCH se compromete a continuar señalizando las tasas de interés del mercado interbancario y de las operaciones de mercado abierto utilizando la Tasa de Política Monetaria (TPM), continuar modernizando el marco operativo de la política monetaria y vigilando el uso eficiente de los fondos del fideicomiso BCH-Banhprovi, además de seguir evaluando el desempeño del sistema financiero en coordinación estrecha con la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS). Respecto a la política cambiaria, se continuará efectuando la asignación de divisas por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, asimismo seguirá aplicando mejoras en la eficiencia operativa de la política cambiaria.

**Cuadro 1: Honduras-Perspectivas Macroeconómicas**

Descripción	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Producción y Precios</b>					
PIB Real	3.6	3.6	3.7	3.9	4.1
Inflación	2.4	5.2	5.1	5.0	4.9
<b>Porcentaje del PIB</b>					
<b>Balance en Cuenta Corriente</b>	-6.3	-5.7	-5.6	-5.5	-5.6
Exportaciones de bienes y servicios	44.5	44.5	44.8	45.9	46.6
Importaciones de bienes y servicios	62.7	62.6	62.5	63.7	65.0
<b>Porcentaje del PIB</b>					
<b>Sector Público</b>					
Balance global SPNF	-1.1	-1.4	-1.5	-1.2	-1.0
Balance global AC	-3.1	-3.2	-3.5	-3.6	-3.4

Fuente: BCH y SEFIN.

En este sentido, las proyecciones de las principales variables macroeconómicas muestran una mejora en el ritmo de la actividad económica y disminución de los desequilibrios macroeconómicos, manteniendo los buenos resultados observados en los últimos dos años.

### **II. 3 Balance de Riesgos Macroeconómicos**

A continuación se detallan los riesgos más relevantes vinculados al desempeño macroeconómico. Estos riesgos provienen tanto del ámbito externo como interno y tienen implicaciones en las perspectivas del sector real, balanza de pagos, sector fiscal y monetario-financiero:

#### **i. Sector Real**

Desde la perspectiva del sector real, los principales riesgos tienen que ver con factores exógenos como el cambio climático y el surgimiento de plagas que afecten los cultivos, así como el comportamiento futuro de las economías de los EUA, Europa y Centroamérica, que podría disminuir la demanda externa e interna de algunos bienes relevantes en la actividad económica hondureña y el envío de remesas.

Por su parte, al segundo semestre de 2016 los precios de los combustibles registraron una leve recuperación reflejando un ligero impacto en los precios internos y en el consumo privado; asimismo, se espera que continúe el alza de los precios de los carburantes para lo que resta del año.

La proyección de crecimiento de Honduras es conservadora; en efecto, el crecimiento promedio proyectado para el período 2016-2019 es de 3.8% y para el período 2020-2036 de 4.2%, en tanto que entre 2001-2015 el crecimiento promedio fue de 3.9%, tasa que mejora a 4.4% si se excluye el desempeño negativo en 2009.

#### **ii. Sector Externo**

Las cuentas externas de Honduras son vulnerables al desempeño de las economías avanzadas que constituyen el principal mercado de las exportaciones de bienes y servicios y el origen de los ingresos en concepto de remesas de trabajadores. En efecto, EUA y Europa representan dos tercios del destino de las exportaciones y geográficamente tienen preponderancia en las remesas de trabajadores. Por tanto, las variaciones al alza de los precios internacionales de las materias primas generan un impacto positivo en las exportaciones de los principales productos (Café, Banano, Aceite de Palma, Camarones, Azúcar y minerales, entre otros) favoreciendo las cuentas externas del país. No obstante, un incremento continuo de los precios de los derivados del petróleo, implicaría una mayor utilización de recursos financieros para cubrir las importaciones de bienes, lo que sustentaría un impacto desfavorable en el balance de la cuenta corriente.

Otro riesgo latente subyace en las fluctuaciones de los flujos de inversión extranjera directa y la implicación de esto en las cuentas financieras externas, dado el efecto negativo que conllevaría una evolución contractiva en los mercados financieros y de capitales internacionales.



iii. Sector Fiscal

El riesgo en este ámbito es que las medidas para mejorar las recaudaciones y reducir los gastos del sector público no se concreten de acuerdo a las proyecciones y que los institutos de pensiones concedan préstamos a sus afiliados por valores mayores a lo recuperado. Las estimaciones indican que el déficit del SPNF se mantendría en 1.0% o por debajo (a partir de 2019) en el mediano y largo plazo. Estos cambios son sustanciales y determinantes para una trayectoria sostenible de la deuda pública.

Con respecto a las finanzas de las empresas públicas los riesgos están principalmente en posibles desviaciones en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de distribución de electricidad en 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. 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 aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal que garantiza una efectiva disciplina fiscal. Se debe señalar también que la incorporación de Honduras a una unión aduanera con Guatemala implica menores ingresos por recaudaciones arancelarias y posibles desvíos de comercio.

iv. Sector Monetario – Financiero

La inflación se ha mantenido controlada y la recuperación hacia el alza en los precios de los combustibles no representaría mayores presiones inflacionarias internas. El circulante y los agregados monetarios presentan expansiones moderadas que no indican riesgos de mayor inflación.

Cabe destacar que ya no se emiten “Bonos del Gobierno computables para encaje” desde 2014, los cuales eran utilizados por los bancos comerciales para cubrir parte de los requerimientos en inversiones obligatorias y que en la práctica no implicaban regulación monetaria genuina. Estas medidas y el impacto de los inlujos de capital, han mejorado la liquidez y confianza en el mercado de títulos públicos.

**Cuadro 2: Principales Riesgos Macroeconómicos**

Factores Macroeconómicos	Exposición al Riesgo	Implicación para la Gestión de la Deuda
<p style="text-align: center;"><b><u>Sector Real</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fenómenos naturales que afecten a los cultivos.</li> <li>• Desaceleración de las economías de los principales socios comerciales de Honduras (EUA, Europa) con implicaciones en la demanda.</li> <li>• Otros factores que inhiban la inversión como restricciones de acceso al crédito y la inseguridad.</li> <li>• Que el impacto del Brexit sea mayor y el efecto contagio provoque una menor demanda externa de productos hondureños</li> </ul>	<p>Bajo</p>	<p>Afecta al clima de la economía en general y dificulta el acceso al financiamiento. Deteriora los ratios de deuda respecto al PIB.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Sector Externo</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Desaceleración económica de los de Estados Unidos de</li> </ul>		

<p>América (EUA) y la Zona del Euro con impactos negativos en las exportaciones, flujos de capitales y remesas de trabajadores.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasas de interés internacional más altas y salidas de capitales de la región, con los consecuentes impactos en la inversión y en los mercados cambiarios.</li> <li>• Términos de intercambio desfavorables con incrementos más sustanciales de precios de productos importados (combustibles, materias primas) respecto a los precios de exportaciones (Café, Banano, Aceite de Palma, Camarones, Azúcar y minerales, entre otros)</li> <li>• Incertidumbre de los resultados electorales en los EUA y su efecto en las remesas familiares y en la población migrante latina.</li> </ul>	<p>Medio</p>	<p>Menor liquidez en moneda extranjera y costos más altos del financiamiento externo, que dificulta el servicio de deuda externa y el acceso a mercados internacionales de capitales. Asimismo, 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) pueden verse deteriorados.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Sector Fiscal</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Insuficiente concreción de los impactos de las medidas fiscales en las magnitudes estimadas.</li> <li>• Que los institutos de pensiones concedan préstamos a sus afiliados por valores mayores a lo recuperado.</li> <li>• 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.</li> <li>• Desvíos en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de distribución de electricidad</li> <li>• Presiones por mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápido que lo planeado bajo la Ley Marco de Protección Social.</li> <li>• Activación de los ingresos mínimos anuales garantizados (IMAG) de los proyectos bajo Asociación Público Privada (no se incorporan en las proyecciones mientras no se activen).</li> <li>• Aplicación de un nuevo Código Tributario, que implica riesgos en la recaudación.</li> </ul>	<p>Medio</p>	<p>Resultados fiscales menos favorables que determinan la necesidad de mayor financiamiento y también mayores dificultades para el acceso, tanto en el ámbito interno como externo. Considerando los actuales niveles de endeudamiento, lo anterior daría lugar a una brecha cuyo financiamiento implicaría costos económicos y financieros elevados.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Sector Monetario</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgos de inflación o, por el otro lado, niveles excesivamente bajos de liquidez interna y tasas de interés de títulos de regulación monetaria excesivamente altas, tienen impacto negativo en el desempeño de la economía y en el financiamiento al sector público.</li> <li>• Alto grado de dolarización que limita la eficacia con la que se puede responder a los shocks externos</li> </ul>	<p>Bajo</p>	<p>Aumento de la inflación y de las tasas de interés de otros instrumentos puede reducir la demanda de Bonos del Gobierno. La dolarización limita la eficacia de las respuestas a shocks externos y aumenta la vulnerabilidad en la deuda interna por los descalces de los deudores del SF con ingresos no vinculados a exportaciones.</p>

### III. Evaluación y Dinámica de la Deuda Pública

La deuda pública de Honduras mantuvo niveles adecuados de sostenibilidad y liquidez en los últimos años, debido a la política gubernamental de consolidación fiscal y al entorno macroeconómico favorable. En efecto, se fijó como prioridad restaurar la sostenibilidad fiscal y contener el incremento de la deuda pública, lo que implicará realizar un ajuste de 4.5% del PIB al balance de la AC y de 6.1% del PIB al balance del SPNF (desde el cierre del 2013<sup>2</sup> al 2019). Asimismo, el esfuerzo del Gobierno de la República se ha concretado en resultados significativos al aprobar la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF)<sup>3</sup> donde se determina un techo anual para el déficit del balance global del SPNF igual al uno por ciento (1.0%) del Producto Interno Bruto (PIB) desde el año 2019 en adelante, lo que se traduce al cumplimiento de los objetivos propuestos hasta el año 2019 en la Sostenibilidad de la Deuda ya que el Déficit Fiscal tiene una relación directa con la Sostenibilidad de la Deuda Pública.

Los esfuerzos del Gobierno por lograr una consolidación fiscal han tenido impacto positivo en la Deuda Pública mejorando las variables y varios indicadores de deuda, así, los techos que reflejan el Saldo de la Deuda Pública están en consonancia con las proyecciones del Marco MacroFiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2016-2019, con el fin de cumplir con las metas que establece la nueva LRF.

#### III.1 Concesionalidad de deuda

En lo que concierne a las condiciones financieras del endeudamiento público externo en el 2015, el 58% del saldo está estructurado en términos concesionales, mientras que el restante 42% está en términos no concesionales, esta condición aún permite mantener un bajo riesgo financiero de la cartera; asimismo un nivel adecuado de un gasto financiero (intereses y/o comisiones) debido a la alta composición del stock de deuda externa en términos concesionales.

En cuanto a los resultados de evolución económica favorable del país, esto le amplía el acceso al financiamiento externo al Gobierno, pero disminuye las ventanillas concesionales; de este modo la concesionalidad ponderada de la cartera de deuda externa se ha reducido en los últimos años; pasando de 51.5% en 2010 a 29.8% en 2015, disminución influenciada en mayor medida por la colocación de bonos soberanos en 2013.

La deuda bonificada al cierre el 2015 constituye el 99.7% del saldo de la deuda pública interna, y la deuda no bonificada el 0.3%. La deuda interna está colocada en un 99.5% a tasas de interés de mercado, mientras el restante 0.5% se ha colocado a tasas de interés especiales en bonos para apoyo a distintos sectores como ser: fortalecimiento agrícola, indemnizaciones por expropiaciones, fortalecimiento patrimonial, entre otros.

---

<sup>2</sup> Decreto 278-2013 contentivo de la Ley de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, Control de las Exoneraciones y Medidas Anti evasión.

<sup>3</sup> Aprobada mediante Decreto 25-2016 del 7 de abril de 2016 y publicada en La Gaceta del 4 de mayo de 2016.

**Concesionalidad Ponderada de  
la Cartera de Deuda Externa**

<b>Año</b>	<b>Concesionalidad</b>
2010	51.5%
2011	47.7%
2012	47.3%
2013	27.8%
2014	27.4%
2015	29.8%

Fuente: DGCP

El saldo del endeudamiento externo a 2015 se concentra en gran medida en Dólares Americanos (USD), que representan el 77.0% del total de la deuda, un 17.0% se encuentra en Derechos Especiales de Giro (DEG), otro 5.0% en Euros (EUR) y un restante 1.0% en diversas monedas.

### III.2 Evolución de la Deuda de Los Gobiernos Locales

Las obligaciones a través de préstamos de los Gobiernos Locales con el Sistema Financiero Nacional, para 2010 presentaban un saldo total de L2,649.5 millones, pasando a L3,550.3 millones a junio 2016. El saldo más alto se registró en 2012, cuando se ubicó en L4,111.5 millones; asimismo, es importante indicar que una parte del endeudamiento ha sido destinado a proyectos de inversión física. Adicionalmente cabe destacar que actualmente las municipalidades no tienen endeudamiento directo con el exterior.

#### Préstamos de los Gobiernos Locales con el Sistema Financiero Nacional

Cifras en millones de Lempiras

<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Jun. 2016</b>
2,649.5	3,802.6	4,111.5	3,775.0	3,789.9	3,762.3	3,550.3

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

### III.3 Evolución de la Deuda de las empresas públicas no financieras

Las obligaciones contratadas mediante préstamos de las empresas públicas no financieras con el Sistema Financiero Nacional para el período 2010 a junio de 2016 muestran un comportamiento ascendente, pasando de L2.7 millones a L1,382.9 millones respectivamente.

El saldo de deuda externa de las empresas públicas no financieras a junio de 2016 fue de US\$89.5 millones, significando un aumento de US\$11.9 millones en relación al observado a diciembre de 2015 (US\$77.6 millones), el 92.4% de lo adeudado corresponde a la ENEE (que tiene como principal acreedor el Banco Internacional de Comercio de China (ICBC), cuyo financiamiento fue otorgado a esta institución

para la construcción del proyecto hidroeléctrico Patuca III), y el restante 7.6% a la Empresa Nacional Portuaria (ENP) para la expansión y modernización de Puerto Cortes.

### Préstamos de las Empresas Públicas con el Sistema Financiero Nacional

Cifras en millones de Lempiras

2010	2011	2012	2013	2014	2015	Jun. 2016
2.7	3.8	352.0	306.4	852.2	1,327.1	1,382.9

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

En lo que respecta a la ENEE, la deuda bonificada (principalmente con el sistema financiero nacional y los institutos públicos de previsión social) a 2010 muestra un saldo de L1,889.5 incrementándose en L10,025.1 millones hasta alcanzar en junio de 2016 un saldo de L11,914.6 millones. Cabe señalar que dicha deuda corresponde principalmente a emisiones realizadas en los años 2005, 2013 y 2014.

### Saldo de Deuda Bonificada de la ENEE

Cifras en millones de Lempiras

2010	2011	2012	2013	2014	2015	Jun. 2016
1,889.5	1,904.8	1,996.2	6,488.2	12,130.9	12,400.2	11,914.6

Fuente: BCH

## IV. Lineamientos para el Endeudamiento Público 2016-2019

En la PEP se establece que para la deuda pública se deberá buscar la cartera menos costosa dentro de un nivel de riesgo aceptable. Asimismo, se debe reducir la exposición al riesgo de tipo de cambio, favoreciendo el endeudamiento en moneda nacional, procurando reducir la acumulación de vencimientos que podrían generar riesgos de refinanciamiento; y también, priorizar el endeudamiento a tasa de interés fija para disminuir los riesgos de mercado.

Considerando el marco legal que rige las actividades de financiamiento público, el marco macroeconómico actual y las perspectivas 2016-2019, se presentan los siguientes lineamientos de endeudamiento público para el Gobierno de Honduras.

### IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo

En el programa económico de país y en el marco del Acuerdo con el FMI se ha establecido como prioridad restaurar la consolidación fiscal y contener el crecimiento de la deuda pública, por lo que se está implementando un ajuste de 4.5% del PIB al balance de la AC y de 6.1% del PIB al balance del SPNF, desde el cierre del 2013 (hasta el 2019); este proceso inició en el año 2014, a través de la ejecución de medidas de política fiscal (reforma tributaria) que mejoraron la recaudación tributaria y, por otro lado, resultando en un mayor control sobre el gasto, principalmente corriente. Los resultados al cierre del año

2015 muestran una mejoría notable en el desempeño de las finanzas públicas, ya que se logró disminuir el déficit fiscal de la Administración Central en 1.3 puntos porcentuales del PIB, al situarse en 3.1% y el déficit del SPNF disminuyó 2.8 puntos porcentuales del PIB al pasar de 3.9% en el 2014 a 1.1% en el 2015.

En los próximos años, el esfuerzo del Gobierno de la República deberá seguir concentrándose en intensificar la reducción del gasto, mejorar la administración y recaudación tributaria, y mejorar el balance operativo de la ENEE.

En relación a lo anterior se presenta el desempeño fiscal para los años 2013-2015 y un escenario de mediano plazo respecto a la consolidación fiscal prospectiva para los años 2016-2020:

<b>Déficit (% del PIB)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Sector Público No Financiero	7.1	3.9	1.1	1.4	1.5	1.2	1.0
Administración Central	7.9	4.4	3.1	3.2	3.5	3.6	3.4

Este escenario es coherente con las Reglas Fiscales establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal y con los objetivos del Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2017-2020. A partir de las metas de déficit se identifican las necesidades de financiamiento para el período 2016-2019, a continuación se presenta el cuadro de financiamiento de la Administración Central, siendo este el más significativo en cuanto a las necesidades por parte del Sector Público No Financiero:

<b>Financiamiento</b>				
<b>Concepto (% del PIB)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Balance de la Administración Central</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.4</b>
<b>Total Financiamiento</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>
<b>Financiamiento Externo Neto</b>	<b>4.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>
Préstamos Externos	1.7	1.9	1.8	1.9
Apoyo presupuestario	0.1	0.5	-	-
Bono Global	4.0	-	-	-
Ajuste por alivio HIPC/MDRI	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
Otros en negociación (BCIE)	-	0.2	0.2	-
Amortización de deuda externa	-0.8	-1.0	-1.1	-1.1
<b>Financiamiento Interno Neto</b>	<b>-1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>
Emisión de Títulos Valores	3.5	3.2	3.6	4.4
Amortización de deuda interna	-1.5	-2.2	-1.7	-2.5
Financiamiento APP	0.7	1.1	1.0	0.9
<b>Concesión Neta de Préstamos</b>	<b>-4.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Concesión Bruta</b>	<b>-4.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Resto del Gobierno General	-	-	-	-
Empresas Públicas	-4.0	-	-	-
Sector Privado y Sector Financiero	-	-	-	-
<b>Recuperación</b>	<b>-</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
Resto del Gobierno General	-	-	-	-
Empresas Públicas	-	-0.2	-0.2	-0.2
Sector Privado y Sector Financiero	-	-	-	-

Nota: Escenario considerando la emisión del bono global

Bajo este escenario, coherente con las disposiciones presupuestarias 2016, el saldo de la deuda del Sector Público No Financiero (externa e interna) con relación al PIB para finales del año 2016 no superará 48.8% en términos de valor presente. Para el año 2016 se tendrá un saldo de la deuda del SPNF (externa e interna) con relación al PIB de 39.2% y para el 2019 de 41.5% en términos de valor presente.

A continuación se presenta el indicador Saldo de la Deuda/PIB del SPNF producto del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD- ver Anexo):

Concepto (% del PIB)	2016	2017	2018	2019
Deuda Pública Total en Valor Presente	39.2	40.2	41.0	41.5

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, los resultados del ejercicio de ASD para el valor presente de la razón deuda del SPNF a PIB muestran que no sobrepasarían los techos máximos que establecen las disposiciones presupuestarias vigentes.

#### 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 Administración Central:

##### Fuentes de Financiamiento

El portafolio de deuda de la Administración Central deberá mantener un nivel de diversificación adecuado, entre financiamiento externo e interno; bajo un principio de minimización de costos y riesgos, manteniendo como objetivo fundamental la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

La SEFIN podrá realizar operaciones de permuta o refinanciamiento de bonos vigentes o al vencimiento por otros bonos, con el propósito de minimizar el riesgo y mejorar el perfil del portafolio de la deuda. En el caso de permutas de títulos con fecha de vencimiento en años posteriores al año en curso, éstas no afectarán el techo presupuestario del endeudamiento público interno aprobado en el Presupuesto General de la República para el presente año, sin embargo los intereses devengados que sean capitalizados y el incremento nominal que exista en la deuda como parte del proceso de permuta, sí contarán contra el techo autorizado.

Los bonos que adquieran las Instituciones del Sector Público incluyendo Empresas del Estado, podrán ser negociados en el mercado primario de valores o secundario sin intermediarios cuando sean entre instituciones del mismo Sector Público y la operación se efectúe con fines de inversión de propia cartera, sin propósitos ulteriores de especulación en el mercado, asimismo se reconoce explícitamente que las operaciones de título financiero en el mercado abierto varían de precios de acuerdo a las condiciones de mercado en la fecha de operación por lo cual el precio de venta o compra de bono puede ser a la par, bajo la par o sobre la par, fluctuando de acuerdo a las condiciones de mercado específicas a la fecha de negociación.

La SEFIN a través de la Dirección General de Crédito Público podrá redistribuir, reasignar o reorientar los límites asignados de los fondos provenientes de los créditos externos, lo cual deberá asegurar que dicha medida es congruente y factible con las prioridades de Gobierno.



## 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 Administración Central mediante la autorización de la SEFIN, a fin de contar con las previsiones presupuestarias para la respectiva regularización, además del cumplimiento de metas de desembolso de fondos externos.

Las instituciones que administren fondos de desembolsos provenientes de préstamos externos que presenten irregularidades como ser gastos no elegibles en sus estados financieros auditados o problemas de ejecución de actividades deberán suspender las solicitudes de desembolsos ante el organismo financiador, hasta subsanar dichas situaciones.

Los desembolsos solicitados por una institución de la Administración Central que provengan de préstamos contratados en ejercicios anteriores, y que no fueron utilizados en el tiempo correspondiente, deberán guardar coherencia con la capacidad de ejecución y la prioridad estratégica de los programas y proyectos de inversión pública del Gobierno, considerando como limitante el espacio fiscal disponible; por lo tanto la incorporación presupuestaria de estos fondos deberá ser autorizada por la SEFIN, para que los mismos, al no ser programados en el presente ejercicio fiscal, no ejerzan presión en el balance fiscal en términos de acelerar gasto y cause desviaciones respecto a las metas establecidas en el proceso de consolidación fiscal.

La programación de desembolsos provenientes de fondos externos debe ser coherente con las necesidades de financiamiento resultantes del desempeño fiscal (déficits gubernamentales); también se toma en consideración los flujos de efectivo necesarios para realizar las actividades programadas en los proyectos prioritarios en ejecución, que deberán ajustarse a los techos de desembolsos, con el propósito de evitar retrasos o incumplimiento de actividades, obras o productos que se encuentran en los planes operativos.

En relación a lo anterior se han establecido los siguientes techos en millones de US\$ para desembolsos de préstamos para programas y proyectos, los cuales guardan relación con los objetivos del Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2017-2020:

### Resumen de desembolsos de préstamos externos para Programas y Proyectos en ejecución

Cifras en millones de US\$

Descripción	Plan de ejecución			
	2016	2017	2018	2019
Administración Central	375.9	429.0	431.5	452.1



Además de estos montos se podrán contratar y ejecutar valores para apoyo presupuestario en el marco del financiamiento del déficit fiscal en cada ejercicio presupuestario.

En caso que la recaudación tributaria neta de transferencias a los fideicomisos de Vida Mejor y Tasa de Seguridad sea mayor a lo proyectado, el 50% puede ser utilizado para aumentar el espacio fiscal para proyectos de inversión y gasto social, según el ajustador de ingresos acordado en el Programa Económico convenido entre el Gobierno y el FMI. Este espacio fiscal puede ser cubierto con fondos nacionales o fondos de préstamos externos, por lo que el monto de desembolsos externos del cuadro anterior puede ser mayor en el ese monto.

Los techos para la contratación de nuevos financiamientos externos son los siguientes: US\$270 millones para el 2016 y US\$250 millones para 2017, los cuales serán destinados para programas y proyectos de inversión pública que hayan sido clasificados con el mayor criterio de prioridad por parte del Gobierno; contratos de préstamo que deberán ser convenidos, en la medida de lo posible, en términos concesionales. En 2018 y 2019 se podrán contratar nuevos préstamos por un monto de US\$350.0 millones para cada año. Los préstamos para Apoyo presupuestario no se incluyen en estos techos.

La obtención de financiamiento externo, a través de distintos instrumentos financieros, deberá basarse en una evaluación de los términos y condiciones más beneficiosas para la contratación de los mismos, que incluya disponibilidad y calidad de procedimientos documentados para la contratación de préstamos externos, incluyendo asesoría legal durante todo el proceso.

Es importante mencionar que si se obtiene un crecimiento económico mayor al esperado en el 2016, por ejemplo: si el PIB real crece más en 0.1%, los desembolsos y/o nuevas contrataciones podrían incrementarse aproximadamente en un promedio de US\$36.5 millones. Dicho ejercicio no está incorporado en los cálculos porque su impacto no es significativo en cuanto a las metas esperadas.

Para el financiamiento con fondos externos para proyectos y programas que se consideren prioritarios y para los cuales no se encuentren fuentes financieras que permitan la concesionalidad 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%.

Se autoriza para que se coloque un **bono soberano** hasta por un monto de **US\$850 millones**. Dicho bono será contratado por el Gobierno de la República y el monto total será reasignado a la ENEE en las mismas condiciones que sea colocado. Los recursos serán utilizados por la ENEE para pagar deuda existente con proveedores de energía (térmica y renovable) y con bancos del sistema financiero local.

Para la formalización de la colocación de bonos soberanos, previo al inicio de las gestiones para la salida al mercado internacional, deberá presentarse solicitud de autorización al Congreso Nacional.

### Financiamiento Interno

Los techos de endeudamiento con títulos valores que se presentan a continuación están en consonancia con las metas establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y con el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2017-2020:

**Financiamiento Interno**

Cifras en millones de Lempiras

Descripción	2016	2017	2018	2019
Emisión de Bonos	16641.2	16,215.7	19,770.8	26,608.0

- 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 títulos valores del Gobierno de Honduras, 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, esas nuevas emisiones serán coherentes con la Estrategia de Endeudamiento Público, elaborada por la DGCP, referente a la gestión del portafolio de deuda pública.
- En el caso de la deuda interna, se promoverá el endeudamiento interno a tasa fija, a mediano plazo y con colocaciones competitivas. Se podrán realizar permutas y colocaciones excepcionales con colocaciones directas. Estas últimas operaciones deberán buscar mejorar los riesgos de refinanciamiento.

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

Durante el Ejercicio Fiscal 2016, de no contar con la liquidez necesaria, el Poder Ejecutivo, por medio de la SEFIN, puede pagar mediante bonos las cuotas que el Estado como patrono deba aportar a los institutos de previsión social 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. Para 2016/2017 se buscará que se mantenga al menos ese 50.0%, o en su defecto que sea mayor a ese porcentaje.

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

### IV.3 Lineamientos Específicos de Financiamiento para los Gobiernos Locales

Las municipalidades deben presentar toda la documentación requerida para contratar endeudamiento a la Dirección General de Crédito Público (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 Ley de Responsabilidad Fiscal (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 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 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 55 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2016; Las Municipalidades que solicitan dictamen a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP) para la obtención de empréstitos con entes nacionales y/o internacionales 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 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 (L 20,000,000.00).
- El dictamen sobre el nivel de endeudamiento y capacidad de pago municipal emitido por la DGCP deberá cumplir con los indicadores establecidos y el mismo no constituirá una garantía por parte de la Administración Central.

- El Artículo 158 de las Disposiciones Generales para la Ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2016 (Decreto Legislativo 168-2015) 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 todo 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, fijando para los Gobiernos Locales un déficit de L653.0 millones en 2016 y de L300.0 millones en 2017. La meta de nuevo endeudamiento estará en función del déficit y la amortización de la deuda del año, por lo que dicho monto puede variar en caso que el déficit sea diferente al establecido en la meta.

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 el año 2016 es de L1,314.9 millones y para el año 2017 de L1,092.5 millones.

La SEFIN establece la distribución de contratación de los L1,314.9 millones, entre todas las Municipalidades de la siguiente manera:

Para 2016 se establece un monto de L1,164.9 millones para el grupo de Municipalidades de Categoría<sup>4</sup> A y B y L150.0 millones para el grupo de Municipalidades de categoría C y D. Este último monto obedece a que históricamente, según archivos de la DGCP, el monto global anual de endeudamiento solicitado por dichas Municipalidades es menor a los L150.0 millones.

#### Techos Anuales de Endeudamiento Municipal

(Millones de Lempiras)

Categorías GL	2016		2017	
	Monto	%	Monto	%
A-B	1,164.9	89.0%	967.9	89.0%
C-D	150.0	11.0%	124.6	11.0%
<b>Total</b>	<b>1,314.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,092.5</b>	<b>100.0%</b>

Nota: Para el 2016, de este techo de las municipalidades categoría C-D al 16 de junio de 2016, ya se han autorizado L57.0 millones, por lo tanto solo queda disponible L93.0 millones.

Para finalizar, las operaciones de refinanciamiento de deuda serán autorizadas por la Secretaría de Finanzas, siempre y cuando éstas representen mejores condiciones financieras para la Municipalidad deudora.

#### IV.4 Lineamientos para Empresas Públicas No Financieras

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

<sup>4</sup> Categorización Municipal en Honduras 2014, elaborado por la Secretaría de Derechos Humanos, Justicia, Gobernación y Descentralización.

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

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

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

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

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:

**Desembolsos Empresas Públicas**

Cifras en millones de US\$

Descripción	2016	2017	2018	2019
Empresas Públicas No Financieras	70	67.2	27.6	85

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

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

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

Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE).

- Se autoriza a la ENEE para que proceda a realizar colocaciones de bonos hasta por un monto de US\$150.0 millones para financiar el desarrollo de proyectos de generación, distribución y transmisión de energía eléctrica, en ejecución y a ser ejecutados por dicha institución. La operación es de la siguiente manera:
  - El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) otorgó un préstamo por un monto de US\$300 millones al Gobierno de Honduras, de los cuales US\$150 quedan disponibles y serán utilizados en esta operación, en el marco de la conversión de deuda interna de corto plazo a deuda externa de largo plazo del préstamo No. 2075.
  - El Gobierno de Honduras con estos fondos, realiza una redención anticipada de bonos cuyos tenedores son los institutos de previsión.
  - Los Institutos de Previsión invierten esos recursos en bonos emitidos por la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE).
  - La ENEE invierte dichos recursos en infraestructura productiva.
- Con el propósito de disminuir las presiones de caja, se le permite a la ENEE reperfilar los títulos valores que posee en su portafolio de deuda. El reperfilamiento debe permitir viabilizar las operaciones de inversión que se requieren realizar en el marco de los fideicomisos de reducción de pérdidas y crear un nuevo perfil de la deuda más viable a la capacidad de pago de la empresa. Dichos títulos podrán ser recomprados pagando una prima que compense cambiar instrumentos atractivos por menos atractivos. Las condiciones financieras de estas nuevas colocaciones deben efectuarse bajo los criterios establecidos en el reperfilamiento de la deuda de la Administración Central, dado que cuentan con garantía estatal, en el reperfilamiento de los bonos se espera una redención anticipada de los títulos.
- La ENEE, a través del Gobierno, podrá gestionar la contratación de financiamiento externo con Organismos Financieros Multilaterales y Gobierno Amigos dirigido a inversiones prioritarias en la red de transmisión, priorizando las líneas o subestaciones de aquellos proyectos recursos renovables que requieren conectividad con el Sistema Interconectado Nacional (SIN) y mejorar la interconexión internacional vinculada con el Mercado Eléctrico Regional (MER). Asimismo, todas aquellas inversiones que permiten repotenciar la generación existente, mejorar la seguridad del sistema eléctrico y recuperar costos en generación y transmisión.
- La ENEE podrá readecuar sus Líneas de Crédito durante el ejercicio fiscal 2016 en mejores condiciones financieras con el Sistema Bancario Nacional contratados para cubrir déficit estacional de flujo de caja y el pago de los pasivos laborales efectuados como consecuencia de las reformas institucionales implementadas. Desde 2016, se iniciaron las negociaciones con los bancos nacionales encargados de los fideicomisos de reducción de pérdidas y con el resto de los bancos facilitadores de líneas de crédito que atendieron los apremios financieros de la Empresa.

- La ENEE no podrá acumular nuevos atrasos con generadores privados a plazos mayores de 45 días (reducción de deuda flotante).
- Continuando con el reperfilamiento de la deuda, la ENEE obtendrá los fondos de la reasignación que le haga el Gobierno provenientes de la colocación del bono soberano y comprometiéndose a pagar el servicio de la deuda correspondiente. Estos recursos de capital serán transferidos a la ENEE en calidad de préstamo en las mismas condiciones financieras imperantes y otorgadas al bono soberano.

Estos fondos la ENEE los utilizará para cubrir las cuentas por pagar existentes de la siguiente manera:

**Pagos a realizar con los recursos del Bono Soberano**  
**Millones de US\$**

Concepto	Monto
Deuda a Proveedores	430.2
Redención de Bonos Sistema Bancario	262.0
Bonos RBCP-2016 y Línea de Crédito Bancario	129.0
<b>Total</b>	<b>821.2</b>
<b>Emisión Total Hasta<sup>a/</sup></b>	<b>850.0</b>

**Fuente: DGCP**

*a/ Se considera un monto adicional para cubrir gastos de emisión y por si hubiera prima en la recompra*

- Todas las operaciones de crédito de la ENEE, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las metas del Gobierno acordadas en el programa con el FMI, y estén conforme a lo establecido en la Ley Orgánica de Presupuesto.

Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados (SANAA)

- Las autoridades del SANAA están analizando el pago diferido, a mediano plazo, del pasivo laboral, pudiendo utilizar fuentes de financiamiento interno para tal fin, solicitando el aval del Gobierno de la República. Este pago del pasivo laboral debe mantener coherencia con las metas fiscales de mediano plazo para el Sector Público Consolidado, por lo tanto deberá tener la aprobación de la Secretaría de Finanzas, incluyendo los requerimientos de financiamiento y análisis de flujos de efectivo.
- Si existen necesidades de financiamiento por parte del SANAA, ya sea a través de fuentes internas o externas, para la implementación del nuevo modelo de gestión del servicio de agua potable, que incluye el pago de pasivo laboral, deberán ser analizadas y aprobadas por la SEFIN y en general seguir el proceso legal requerido para la realización del mismo, siendo estas necesidades sujetas al techo de financiamiento establecido para el Sector Público. Estas operaciones se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las metas del Gobierno establecidas en la LRF, y se harían conforme a lo establecido en la Ley Orgánica de Presupuesto.



## 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 de recursos 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 Sector Público. Estas operaciones se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las metas del Gobierno acordadas en el programa con el FMI y la LRF y se harían conforme a lo establecido en la Ley Orgánica de Presupuesto.
- El plan de inversión de la ENP puede ser implementado mediante el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP), el cual deberá regirse por los lineamientos establecidos en este documento.

### IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas

#### 1 Marco Regulatorio y Reformas

La experiencia en Asociaciones Público Privadas (APP), inicia en el año 2010, con la creación y promulgación de la Ley para la Promoción de la Alianza Público Privada, mediante Decreto Legislativo No. 143-2010, aprobada con el fin de gestionar y regular los procesos de contratación que permitan la Asociación entre el sector público y la empresa privada, desarrollando obras y servicios públicos. En la misma Ley se autorizó la creación de la Comisión de las Alianzas Público Privadas (COALIANZA) para promover, gestionar y estructurar los proyectos enmarcados en la Ley.

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.

Conforme a la Ley general de Administración Pública, corresponde a la SEFIN la protección de las finanzas y su exposición fiscal. En ese sentido, la SEFIN promueve regulaciones que faciliten su participación en todo el ciclo de los proyectos de las iniciativas de la Alianza Público Privada, para ello creó una unidad técnica especializada (Unidad de Contingencias Fiscales, UCF) para identificar, analizar, cuantificar, gestionar y determinar los costos y riesgos fiscales derivados de los proyectos de inversión bajo esquema de Alianza Público Privada (APP), así como otras fuentes de riesgos fiscales, debiendo establecer los planes de acción por posible activación de las contingencias.

Asimismo, la SEFIN, por medio de la asistencia de la UCF, emite las disposiciones encaminadas a la protección de las finanzas públicas amparada en su reglamento constitutivo. Además, emite dictámenes en las 3 etapas fundamentales en la vida del proyecto, como ser: 1) el surgimiento del Proyecto como una APP 2) al momento de publicar a los postores las condiciones en que se estructura el proyecto, antes de la adjudicación. 3) posterior a la adjudicación y antes de la firma del contrato de APP.

La Unidad de Contingencias Fiscales, previo a la emisión del dictamen correspondiente deberá recibir del ente Estructurador (COALIANZA o quien designe la Ley) lo siguiente:

- a) Primer dictamen:
  - La descripción del proyecto y viabilidad técnica del mismo.



- Los inmuebles y bienes necesarios para el desarrollo del Proyecto.
  - Las autorizaciones sectoriales para el desarrollo del proyecto.
  - La viabilidad legal.
  - La rentabilidad social (Análisis Costo-Beneficio Social, etc.)
  - Impacto Ambiental Estratégico, asentamientos humanos y desarrollo urbano.
  - Las estimaciones de inversión y aportaciones (por parte del Gobierno).
  - La viabilidad económica y financiera.
- b) Segundo dictamen
- Conveniencia de realizar el Proyecto mediante el esquema de APP.
  - Análisis del comparador público-privado y valor por dinero.
  - Aportes financieros, subsidios o garantías requeridas del Estado.
- c) Tercer dictamen
- Contrato negociado.
  - Modelo económico financiero del postor.
  - Matriz de riesgo.

A los efectos de dar cumplimiento a la pauta de techo máximo de autorización plurianual de proyectos APP dispuesto en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo, la SEFIN, a través de la UCF, deberá recibir de COALIANZA, antes del 31 de mayo de cada año, las estimaciones de probables proyectos APP que se prevea realizar en los siguientes cuatro ejercicios fiscales.

La totalidad de compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos asumidos por el sector público no financiero en los contratos de la Alianza Público Privada calculados a valor presente, no podrán exceder de un máximo del 5% del PIB, respetando de igual manera todas las disposiciones presupuestarias referentes a las Alianzas Público Privada; esto con el propósito de cumplir con los niveles adecuados de endeudamiento. Una vez que este 5% haya sido alcanzado no se podrá seguir adquiriendo compromisos de este tipo (Artículo 26 de la Ley de APP), aunque este monto puede ser revisado cada 3 años. A junio de 2016, este porcentaje alcanza 2.3% con respecto al PIB.

Proyectos Adjudicados por COALIANZA

No.	Proyecto	Inversion Total en millones de US\$	Estado Actual del Proyecto
1	Corredor logístico	121.0	En ejecución por Concesionaria Vial de Honduras, S.A.
2	Corredor turístico	162.7	En Ejecución por Autopistas del Atlatico, S.A. de C.V.
3	Terminal de contenedores de Puerto Cortés	624.4	Operado por Operadora Portuaria Centroamericana (OPC)
4	Terminal de Graneles de Puerto Cortés	50.0	Operado por Terminal Especializada de Honduras (TEH)
5	Proyecto carretera el Obispo	91.4	Contratista: etapa I y II William & Molina, etapa III Constructora Eterna, S.A.
6	Obras de infraestructura y mejoramiento de la red vial de san Pedro Sula (Siglo XXI) (listado de 24 obras aprobado por decreto).	84.1	Adjudicado a Consorcio SPS Siglo XXI
7	Diseño, Construcción, Operación y Mantenimiento del Aeropuerto Internacional de Palmerola.	163.5	Adjudicado a Palmerola International Airport S.A. de C.V.
	Diseño, Construcción, Operación y Mantenimiento del Centro Cívico Gubernamental en Tegucigalpa.	205.0	Adjudicado a Constructora y Edificadora GIA+A S.A. de C.V
<b>TOTAL ADJUDICADO</b>		<b>1,502.1</b>	

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

Bajo el contexto actual, donde el Gobierno de la República está implementando un proceso de consolidación fiscal iniciado en diciembre de 2013 mediante la aprobación del Decreto Legislativo 278-2013 “Ley de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, Control de las Exoneraciones y Medidas Anti evasión”, y complementado por el Acuerdo Stand by firmado con el FMI en diciembre 2014, con una duración de 36 meses, se ha mostrado mayor disciplina fiscal, redoblando esfuerzos respecto al control de gasto público, específicamente gasto corriente, y la implementación de mejoras administrativas en la recaudación tributaria; lo anterior quedó evidenciado con la reducción de 6.0 puntos porcentuales del PIB del déficit del Sector Público No Financiero (SPNF), pasando de 7.1% del PIB en 2013 a 1.1% en 2015. Estos logros se pretenden institucionalizar con la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).

Es importante mencionar que a diferencia de los ejercicios anteriores, donde el ASD se elaboraba en base a la Administración Central (AC), en esta PEP dado el contexto de la Ley de Responsabilidad Fiscal, el ASD se elabora con base al Sector Público No Financiero (SPNF).

Bajo este nuevo marco fiscal, el resultado de la evaluación de los riesgos asociados con la deuda externa pública de Honduras muestra **riesgo moderado**, teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas externas e internas de mediano y largo plazo.

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

En cuanto a la deuda externa, en los indicadores de solvencia y de liquidez, se sobrepasa el umbral de referencia bajo el escenario de prueba de tensión “depreciación del 30%” para el indicador servicio de la deuda/ingresos.

### Supuestos del análisis de Sostenibilidad de la deuda

**Crecimiento Económico y la inflación:** Se considera que el crecimiento económico de Honduras se mantendrá durante el período 2016-2019 en promedio en 3.8%, mayor al promedio histórico de los últimos diez años (menor si se excluye la caída del 2009), posteriormente para los años 2020-2036 se supone que el crecimiento económico de Honduras llegue a su potencial, creciendo en promedio alrededor de 4.2%; esto explicado por condiciones externas más favorables, específicamente mejor desempeño de sus socios comerciales, mayor inversión y mejor clima de negocios.

En cuanto a la inflación, está se proyecta se mantenga en alrededor del 5% en el periodo 2016-2036, y en cuanto al tipo de cambio se proyecta una depreciación anual por el orden del 5% 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 6.1 puntos porcentuales del PIB durante el período 2013-2019, pasando de un déficit de 7.1% del PIB 2013 a 1.0% en el 2019. A partir de 2019 se mantiene un déficit fiscal del SPNF, en el contexto de la LRF, que aprueba un déficit del SPNF de 1% del PIB a partir del año 2019. Estas mejoras en las finanzas públicas se deben a las medidas de contención de gasto, principalmente gasto corriente, y las mejoras administrativas en la recaudación tributaria.

**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:** el saldo de la cuenta corriente externa se espera que mejore durante 2016-2019: El promedio para ese período se proyecta un déficit de 5.6% del PIB, menor a lo observado en 2015 (6.3% del PIB). En el largo plazo el saldo de la cuenta corriente tiende a disminuir (menor al 5% del PIB en el período 2020-2036), esto se explica por un posicionamiento externo más fuerte, como resultado de la consolidación fiscal y condiciones externas más favorables, que incluyen montos crecientes de remesas de trabajadores hacia Honduras.

**Consideraciones metodológicas**

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

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

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

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

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

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

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

Cuadro 1. Honduras: Marco de sostenibilidad de la deuda pública del SPNF, escenario base, 2013-2036

(Porcentaje del PIB )

	Efectiva			Promedio <sup>5/</sup>	Desviación estándar <sup>5/</sup>	Estimada					Proyecciones			
	2013	2014	2015			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2013-18, promedio		2019-33, promedio
												2026	2036	
<b>Deuda del sector público 1/</b>	39.5	42.4	42.4			45.0	46.2	47.1	47.8	48.0	46.4		37.5	24.1
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	28.7	29.8	29.4			34.6	35.0	34.8	34.9	35.1	34.2		28.6	19.7
Variación de la deuda del sector público	8.5	2.9	0.0			2.6	1.2	0.9	0.6	0.3	-1.6		-1.5	-1.0
Flujos netos generadores de deuda identificados	6.5	1.9	-1.7			0.3	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2	-0.1		1.0	2.3
Déficit primario	5.7	1.8	-1.2	1.8	1.9	-1.1	-1.1	-1.4	-1.7	-1.7	0.1	-1.2	0.9	2.4
Ingresos y donaciones	30.5	31.6	31.6			31.5	30.7	30.5	30.4	30.6	30.4		30.1	29.5
<i>de los cuales: donaciones</i>	0.8	0.8	0.9			0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6		0.6	0.6
Gasto primario (distinto de intereses)	36.2	33.4	30.5			30.4	29.5	29.1	28.7	28.9	30.4		31.0	31.9
Dinámica de la deuda automática	0.8	0.1	-0.6			1.4	0.3	0.6	0.6	0.5	-0.2		0.0	-0.1
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	0.4	0.4	0.1			0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.1		0.0	-0.1
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	1.3	1.6	1.6			2.1	2.1	2.2	2.3	2.3	2.0		1.6	0.9
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-0.8	-1.2	-1.5			-1.5	-1.6	-1.7	-1.9	-1.9	-1.9		-1.6	-1.0
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	0.3	-0.3	-0.7			0.7	-0.3	0.1	0.2	0.1	-0.2		...	...
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Ingresos por privatizaciones (negativo)	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		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		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		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		0.0	0.0
Residuo, incluidas variaciones de activos	2.0	1.0	1.7			2.3	2.1	1.7	1.8	1.5	-1.5		-2.4	-3.3
<b>Otros indicadores de sostenibilidad</b>														
<b>VA de la deuda del sector público</b>	...	...	36.6			39.2	40.2	41.0	41.5	41.7	40.2		32.1	20.0
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	...	...	23.6			28.8	29.0	28.7	28.7	28.7	27.9		23.3	15.6
<i>de la cual: externa</i>	...	...	23.0			28.4	28.7	28.7	28.6	28.7	27.9		23.3	15.6
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de s	...	...	...			...	...	...	...	...	...		...	...
Necesidades brutas de financiamiento 2/	10.5	7.4	4.4			3.8	4.4	3.6	3.8	5.7	5.4		8.2	6.8
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (pr	...	...	115.7			124.8	131.3	134.5	136.7	136.2	132.3		106.8	67.7
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	...	...	119.1			127.6	134.1	137.3	139.5	138.9	135.0		109.0	69.1
<i>de la cual: externa 3/</i>	...	...	74.9			92.3	95.7	96.0	96.3	95.8	93.8		78.9	53.8
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	15.3	16.5	16.6			14.4	17.2	15.8	18.1	24.2	17.6		24.0	14.9
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	15.7	16.9	17.1			14.7	17.6	16.2	18.5	24.7	18.0		24.5	15.2
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	-2.8	-1.2	-1.1			-3.7	-2.3	-2.3	-2.4	-2.0	1.7		2.4	3.4
<b>Principales supuestos macroeconómicos y fiscales</b>														
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	2.8	3.1	3.6	3.2	2.3	3.6	3.7	3.9	4.1	4.2	4.2	3.9	4.2	4.2
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (pc	2.0	3.5	3.6	2.2	0.8	4.0	3.8	3.6	3.5	3.7	3.2	3.6	3.2	3.1
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	8.3	6.0	4.5	2.8	3.2	8.1	8.8	9.1	9.3	8.4	7.2	8.5	7.7	7.5
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota de	1.7	-1.0	-2.2	-3.5	3.6	2.2	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (defactor del PIB, porcentaje)	1.5	5.5	6.3	5.7	2.2	2.7	5.9	4.7	4.5	4.6	5.6	4.7	5.0	5.0
Crecimiento del gasto primario real (defactado en función del defla	16.1	-4.9	-5.4	0.7	6.2	3.3	0.7	2.3	2.7	5.0	9.7	4.0	4.4	4.3
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (por	...	...	...	...	...	4.2	20.8	22.7	22.6	11.2	27.3	18.1	5.5	5.5

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

**Cuadro 2. Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de la deuda pública 2016-2036**

	Proyecciones							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2026	2036
<b>VA de la relación deuda/PIB</b>								
<b>Base</b>	39	40	41	42	42	40	32	20
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	39	43	47	51	54	55	53	40
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	39	40	41	42	43	41	26	-11
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	39	41	42	43	44	43	41	49
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	39	42	46	48	49	49	48	49
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 201	39	44	49	50	50	49	41	28
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	39	44	49	51	52	51	47	42
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	39	54	54	55	55	53	46	38
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	39	49	49	50	50	49	41	28
<b>VA de la relación deuda/ingresos 2/</b>								
<b>Base</b>	125	131	135	137	136	132	107	68
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	125	140	153	166	177	180	177	136
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	125	131	136	140	141	134	85	-38
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	125	132	137	141	143	142	135	166
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	125	137	149	156	160	161	159	165
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 201	125	144	162	164	164	160	135	95
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	125	144	161	167	169	168	156	143
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	125	175	178	180	178	175	153	128
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	125	158	162	164	164	160	135	95
<b>Relación servicio de la deuda/ingresos 2/</b>								
<b>Base</b>	14	17	16	18	24	18	24	15
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	14	17	16	19	26	20	28	24
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	14	17	16	18	24	18	23	10
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	14	17	16	18	25	18	26	21
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	14	18	17	19	26	19	27	22
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 201	14	17	16	19	25	19	25	18
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	14	17	17	20	26	19	26	21
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	14	19	19	22	31	21	32	24
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	14	17	17	19	25	19	25	18

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) 2016-2036, (Porcentaje)**

	Proyecciones							2036
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2026	
<b>VA de la relación deuda/PIB+ remesas</b>								
<b>Base</b>	24	24	24	24	24	23	<b>19</b>	13
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	24	26	27	28	29	31	<b>41</b>	61
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	24	24	24	25	26	25	<b>24</b>	20
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	24	24	25	24	24	24	<b>20</b>	13
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	24	28	35	35	35	35	<b>31</b>	17
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	24	24	23	23	23	23	<b>19</b>	12
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	24	26	29	28	28	27	<b>23</b>	14
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	24	27	32	32	32	31	<b>27</b>	15
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	24	31	31	31	31	30	<b>25</b>	17
<b>VA de la relación deuda/exportaciones+remesas</b>								
<b>Base</b>	45	45	44	43	43	42	<b>35</b>	23
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	45	48	49	51	53	57	<b>75</b>	118
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	45	45	45	45	46	45	<b>42</b>	37
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	45	44	43	42	41	40	<b>34</b>	23
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	45	57	78	77	76	75	<b>66</b>	36
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	45	44	43	42	41	40	<b>34</b>	23
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	45	50	54	51	50	49	<b>42</b>	26
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	45	53	66	63	63	61	<b>54</b>	31
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	45	44	43	42	41	40	<b>34</b>	23
<b>VA de la relación deuda/ingresos</b>								
<b>Base</b>	92	96	96	96	96	94	<b>79</b>	54
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	92	101	105	110	115	122	<b>158</b>	233
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	92	96	98	100	103	102	<b>96</b>	84
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	92	96	99	99	99	97	<b>81</b>	55
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	92	110	142	142	142	140	<b>125</b>	69
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	92	94	94	94	93	91	<b>76</b>	52
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	92	103	113	113	113	111	<b>96</b>	59
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	92	106	128	128	128	126	<b>111</b>	64
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	92	133	134	134	133	130	<b>109</b>	74

**Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública, 2016-2036 (continuación)**  
 (Porcentaje)

Relación servicio de la deuda/exportaciones+remesas								
<b>Base</b>	3	3	3	3	6	3	<b>7</b>	5
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	3	3	3	3	6	3	<b>7</b>	9
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	3	3	3	3	6	3	<b>3</b>	3
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	3	3	3	6	3	<b>7</b>	5
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	3	4	4	5	8	5	<b>10</b>	8
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	3	3	3	6	3	<b>7</b>	5
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	3	3	4	4	6	3	<b>7</b>	6
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	3	4	4	4	7	4	<b>8</b>	7
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	3	3	3	3	6	3	<b>7</b>	5
<b>Relación servicio de la deuda/ingresos</b>								
<b>Base</b>	6	7	7	7	14	7	<b>15</b>	11
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	6	7	7	7	13	7	<b>15</b>	19
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	6	7	6	6	13	6	<b>6</b>	7
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	6	7	8	8	15	7	<b>16</b>	12
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	6	7	8	9	16	9	<b>18</b>	15
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	6	7	7	7	14	7	<b>15</b>	11
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	6	7	8	8	15	8	<b>17</b>	13
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	6	7	8	9	15	8	<b>18</b>	14
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	6	10	10	10	20	10	<b>22</b>	16
<i>Memorandum:</i>								
Elemento concesional sobre el financiamiento residual (financiamiento requerido por encima del caso base) 6/	16	16	16	16	16	16	<b>16</b>	16

Fuentes: SEFIN y BCH.

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

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

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

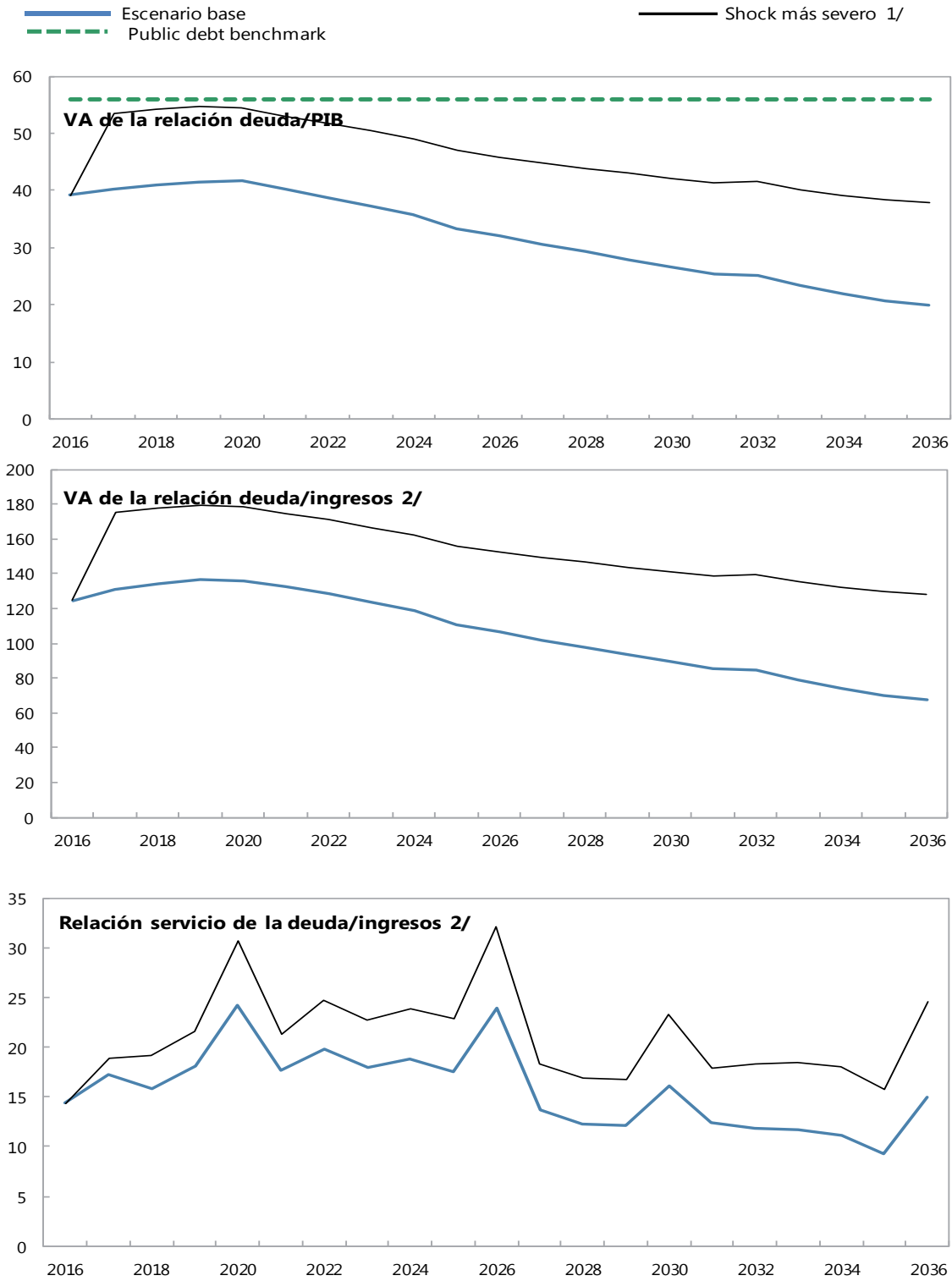
4/ Incluye transferencias oficiales y privadas e IED.

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

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



**Gráfico 1. Honduras: Indicadores de deuda pública en escenarios alternativos, 2016-2036 1/**

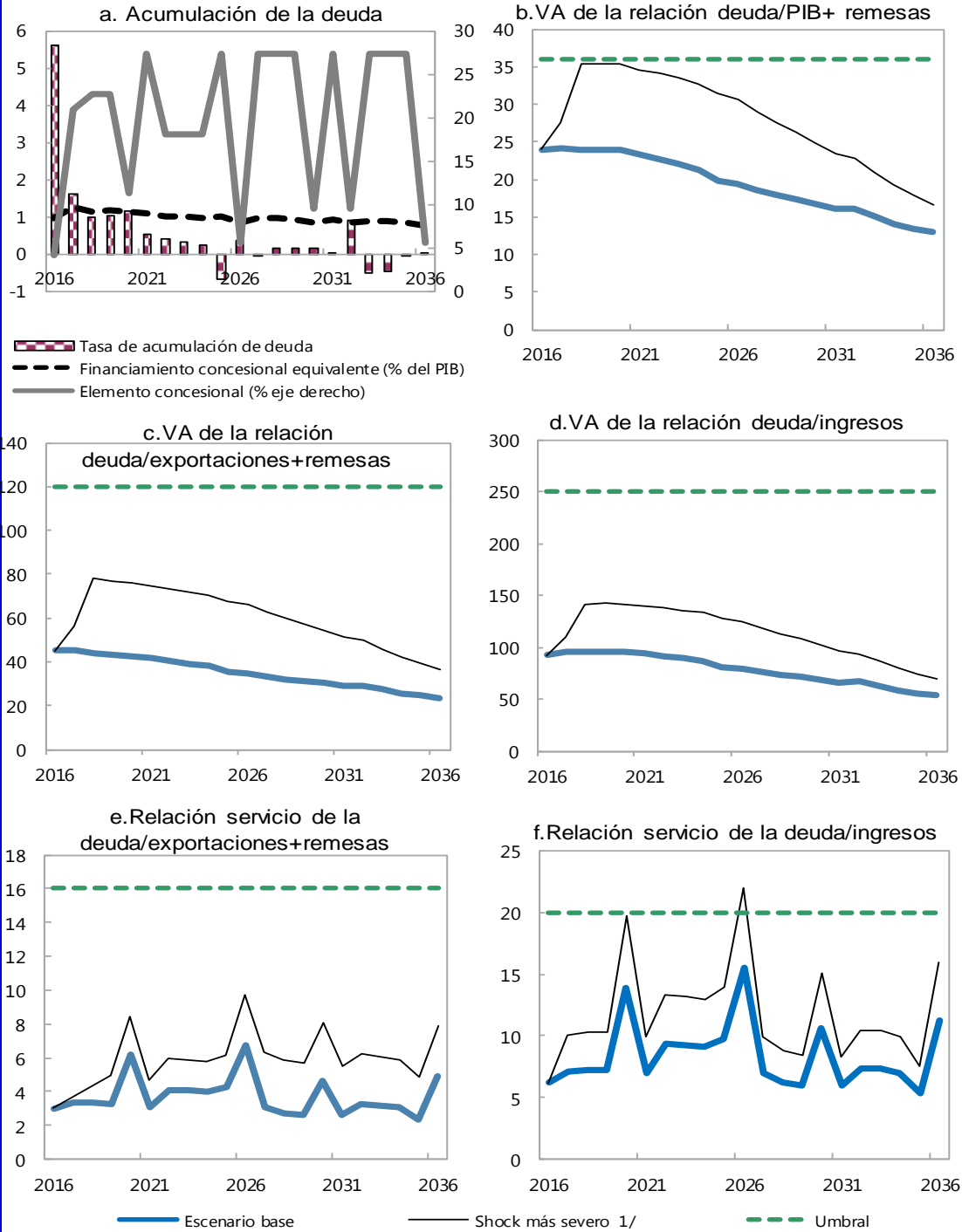


Fuente: SEFIN y BCH

1/ La prueba de tensión más severa es la que arroja la mayor relación Deuda/PIB antes del 2020.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

**Gráfico 2. Honduras: Indicadores de la Deuda Externa Pública y con Garantía Pública Bajo Escenarios Alternativos, 2016-2036 1/**



Fuente: SEFIN y BCH.

1/ El estrés test más extremo es el que arrojo en el año 2020 y 2026, esto es a causa del vencimiento de US\$ 500 millones del Bono Soberano 2020 y US\$825 millones del Bono Soberano 2026 y el otro estrés mas severo es en el año 2025 por el vencimiento del Bono Cupón Cero, el cual 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

Los indicadores de deuda del SPNF se han fortalecido en comparación con años anteriores, aunque existen algunos riesgos a considerar. La mejora en los indicadores de deuda son un reflejo de la implementación en los últimos años de un proceso de consolidación fiscal que incluyen fuertes compromisos para garantizar un marco macroeconómico estable con crecimiento sostenible; lo que ha recibido el apoyo del FMI y otros organismos internacionales; El marco fiscal incluye déficits fiscales bajos y que tienden a la baja en el mediano y largo plazo; respecto al sector externo se supone una cuenta corriente más favorable. El supuesto de mayor crecimiento económico en comparación a ejercicios anteriores también refleja un efecto favorable en el comportamiento de la deuda.

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

En cuanto a la deuda externa, (ver gráfico 2), en ninguno de los 5 indicadores (3 de solvencia: deuda/PIB, deuda/exportaciones y deuda/ingresos; y 2 de liquidez: servicio de la deuda/exportaciones+remesas y servicio de la deuda/ingresos) se sobrepasan los umbrales de referencia bajo el **escenario base**, pero con la pruebas de estrés que considera como shock más severo la depreciación del 30%<sup>5</sup> se supera el umbral solamente en uno de los 5 Indicadores y es en el indicador de Liquidez (servicio de la deuda/ingresos) solamente en el año 2026 cuando se tendrá que pagar el bono soberano 2026.

Por lo que según la metodología utilizada, teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas externas e internas de mediano y largo plazo, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es **Moderado**.

---

<sup>5</sup> La depreciación nominal del 30% es asignado por la plantilla como la prueba de tensión extrema más considerada, por lo que esta prueba de tensión no es asignada por los técnicos que elaboraron el ASD.