



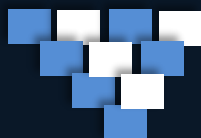
Gobierno de la
República de Honduras

SECRETARÍA DE FINANZAS

Estrategia DE Deuda de Mediano Plazo 2018-2022

**Dirección General de la
Crédito Público (DGCP)**

*Departamento de Estrategias y Evaluación del Riesgo de la
Deuda Pública*



Septiembre, 2018



Contenido

1. Resumen Ejecutivo	2
2. Introducción.....	5
3. Marco Legal y Objetivo de Gestión de Deuda	6
4. Estrategia de Deuda Pública	7
5. Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF	8
5.1. Deuda Externa del Sector Público No Financiero	11
5.2. Deuda Interna del SPNF.....	14
6. Supuestos para la estrategia de deuda	16
6.1. Proyecciones fiscales y macroeconómicas.....	16
6.2. Análisis de posibles fuentes de financiamiento	18
6.2.1 Externo	18
6.2.2. Interno	20
7. Descripción de las Estrategias Analizadas.....	22
7.1. Estrategia 1 (Escenario Base).....	23
7.2. Estrategia 2 (Deuda externa con más financiamiento con tasa variable y deuda menos concesional)	25
7.3. Estrategia 3 (Colocación de Bonos Soberanos y deuda externa a condiciones menos concesionales).....	26
7.4. Estrategia 4 (financiamiento interno neto de L5,000.0 mm anuales y mayor financiamiento externo en tasas variables).....	27
8. Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas	27
8.1. Indicadores de costo	28
8.2. Indicadores de riesgo.....	29
8.2.1. Riesgo de refinanciamiento	29
8.2.2. Riesgo de tasa de interés	30
8.2.3. Resultados del análisis de costo y riesgo	31
9. Estrategia propuesta	34
10. Políticas y Acciones necesarias para Implementar la Estrategia	36

1. Resumen Ejecutivo

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo 2018-2022 tiene una cobertura que abarca la deuda pública (externa e interna) del sector público no financiero (SPNF). Está diseñada como instrumento para alcanzar los objetivos en costo y riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de deuda. De una misma forma, la estrategia busca contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda a través de la formulación y ejecución de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras.

A fines de 2017, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$ 9,796 millones, mostrando un incremento de 12.9% en relación a 2016 manteniéndose en la media de crecimiento de los últimos años, lo que refleja la decisión de las autoridades de mantener una disciplina fiscal y fortalecer la gestión de la deuda pública. Mientras tanto la relación deuda sobre PIB se ubicó en 43.3% mayor en 1.8 pp respecto al cierre de 2016. La deuda externa representa el 71.7% del total de la cartera de deuda pública mientras que el restante 28.3% le corresponde al financiamiento interno. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$7,023 millones, lo que representó un incremento del 18.3% respecto a la de fines del año anterior (US\$5,938 millones) incremento explicado por la emisión de Bono Soberano por US\$700.0 millones que fueron destinados para cubrir las cuentas pendientes de pago y el déficit de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica. La deuda con organismos multilaterales representa el 58.5% del total. Los principales acreedores son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), mientras que los bonos soberanos y otros privados representan el 32.2% y la deuda bilateral el 9.3%.

La deuda pública interna del SPNF a fines de 2017 alcanzó US\$2,773 millones, incrementándose en 1.2% respecto al año 2016. En los últimos años, este tipo de financiamiento fue el más activo, en línea con el desarrollo del mercado monetario y financiero, el financiamiento del presupuesto del Gobierno, gastos relacionados con algunas empresas públicas y el refinanciamiento de esta deuda

El contexto macroeconómico actual, que se utiliza en este ejercicio muestra el buen desempeño de la economía hondureña en los últimos tres años. Durante este periodo, el crecimiento económico se dinamizó y se redujeron sustancialmente los desequilibrios macroeconómicos. Asimismo, revela que factores internos y externos fueron determinantes de estos resultados, por lo que es importante analizar en perspectiva estos elementos como insumo para las proyecciones macroeconómicas. En concreto, se asume que el crecimiento en 2018-2019 se estiman tasas de crecimiento entre 3.6%-4.0%, impulsado por las actividades de intermediación financiera, comunicaciones, industria y agropecuario. Por el lado del gasto, el crecimiento del producto estaría impulsado por el dinamismo del consumo y la inversión apoyados por los favorables términos de intercambio, el crecimiento de los socios comerciales y fuertes flujos de capitales que reflejan la confianza del sector privado y el resultado de una adecuada combinación de políticas.

Se espera que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuya a 3.0% del PIB en 2018, en respuesta a los continuos ajustes fiscales, ganancias de términos de intercambio y mayores flujos de remesas. En el mediano plazo, se espera que el déficit del SPNF se mantenga en una media 1.0%. En general, el déficit en cuenta corriente es financiado con los flujos estimados de IED y los desembolsos externos netos, de modo que la cobertura de las reservas internacionales brutas continuaría creciendo estabilizándose en alrededor de 4.5 meses de importación, ratio acorde al objetivo propuesto en el programa monetario (Honduras, Revision del Programa Monetario 2018-2019, 2018).

Para el nuevo financiamiento externo utilizado en las estrategias, se consideran las actuales políticas de financiamiento y asignación de recursos que tienen los principales organismos multilaterales. Además, el Gobierno continúa trabajando para lograr el alineamiento del financiamiento externo con las estrategias, programas y proyectos priorizados por el Gobierno, así como para garantizar que los nuevos acuerdos de financiamiento cumplan con los niveles de concesionalidad que se especifica en la legislación actual.

En el ejercicio, se ha observado una disminución del financiamiento externo en condiciones concesionales, por tanto, para acceder a mayores recursos se debería analizar la posibilidad de seguir con la flexibilización en cuanto al límite de concesionalidad mínima aceptable. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos para la cartera de deuda pública, pero es un paso para seguir consolidando al país en el mercado de capitales, lo que desembocará en mayores flujos de recursos para lograr un crecimiento económico robusto y sostenido en el tiempo.

La SEFIN continua su política de desarrollo del mercado doméstico (primario), a fin de disminuir gradualmente la dependencia del financiamiento externo, se favorecerá la emisión de bonos a plazos de 5, 7, 10 y 15 años, emitiendo un pequeño porcentaje a tres años para mantener una referencia en la curva de rendimientos y en coordinación con las emisiones del Banco Central de Honduras que por su naturaleza se concentran en el corto plazo. El lanzamiento de este tipo de instrumentos de mercado ha propiciado una mejoría en el perfil de vencimientos de la cartera de deuda interna, lo que a su vez ha propiciado la emisión de instrumentos líquidos mejorando la curva de rendimiento.

El ejercicio de estrategia de financiamiento de mediano plazo, utiliza como base la Herramienta Analítica diseñada por las Instituciones de Bretton Woods (Banco Mundial y FMI) y analiza cuatro opciones de estrategias de nuevo financiamiento externo e interno para cubrir las necesidades de financiamiento del Sector Público No Financiero, evaluando su desempeño en términos de costo y riesgo. Este análisis previo, sirve para poder seleccionar la estrategia más adecuada para Honduras. Las estrategias del nuevo financiamiento posibles y analizadas en este ejercicio son detalladas a continuación:

El análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2018-2022 ha considerado diferentes opciones de deuda del SPNF, incorporando las necesidades de financiamiento del Gobierno de la República de Honduras. Los principales resultados de costo y riesgo son los siguientes:

Cuadro RE1: Indicadores de Costo y Riesgo

INDICADORES DE RIESGO		2017	Finales de 2022			
		Año Base	Estrategia 1	Estrategia 2	Estrategia 3	Estrategia 4
Deuda Nominal (% PIB)		43.0	47.2	47.3	47.3	47.3
Valor Presente de Deuda (% PIB)		38.6	43.5	43.9	43.6	43.6
Pago de Interés (% PIB)		2.5	2.7	2.7	2.5	2.5
Tasa de Interés Implícita (%)		5.7	6.2	6.3	5.9	5.8
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del Total)	5.0	5.1	5.2	4.0	4.3
	Deuda a vencer en un año (% del PIB)	2.2	2.4	2.5	1.9	2.0
	Tiempo Promedio de Vencimiento (TPV) Deuda Externa (años)	10.2	9.8	9.5	9.4	9.5
	Tiempo Promedio de Vencimiento Deuda Interna (años)	4.4	5.8	5.8	5.5	5.5
	Tiempo Promedio de Vencimiento Deuda Total (años)	8.6	8.6	8.4	8.7	8.7
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (TPR) (años)	6.4	5.5	5.3	5.9	5.9
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda total)	27.4	38.9	39.6	35.3	35.6
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda total)	76.2	64.8	64.2	67.3	67.3
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)	71.9	65.7	65.6	77.2	76.8
	Deuda Externa de corto plazo como % reservas	4.8	5.2	5.4	5.2	5.3

Fuente: SEFIN

En base al análisis y resultados obtenidos del ejercicio y de acuerdo a los objetivos de costo y riesgo seleccionados (ver cuadro 17), se ha optado por recomendar la Estrategia 1. Esta estrategia asume la continuidad de las políticas actuales de endeudamiento, ya que esta estrategia tiene un balance adecuado entre costo y riesgo. Si bien presenta un costo levemente superior en cuanto a pago de costos financieros que las otras tres estrategias planteadas, la misma se sitúa como la menos riesgosa y la que arroja la menor relación deuda PIB tanto en términos nominales como el valor presente. De igual manera presenta menores riesgos de tasa de interés (utilización de mayor deuda a tasa fija y deuda en Lempiras) y tipo de cambio que las estrategias señaladas.

Cuadro RE2. Lineamientos de costo y riesgo para la Estrategia de Endeudamiento 2018-2022

	2017	2022
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	43%	50-55%
Valor Actual Deuda/PIB	38.6%	45-50%
Servicio de deuda pública total/Fiscales (incluyendo donaciones)	15.5%	10-15%
Vida promedio de la cartera (años)	8.6	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	28.1%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	76.2%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	5%	8-10%
< 3 años	23%	20-25%

Fuente: SEFIN

2. Introducción

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo tiene como propósito contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda pública a través de la formulación de una estrategia congruente con la situación financiera del país. Se ha utilizado las herramientas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda y Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés). El período de la Estrategia, 2018-2022, se ha establecido en línea con la Política de Endeudamiento Público (PEP) a ser aprobada para este mismo período.

Se modelaron cuatro estrategias de financiamiento en las cuales se asumen diferentes supuestos en términos de combinación de instrumentos de financiamiento interno y externo dando como resultado distintas combinaciones de costo y riesgo, en función de las condiciones del financiamiento respecto al plazo de vencimiento, tasa de interés y moneda de contratación de la deuda pública del Gobierno Central. Estas estrategias parten de una base de proyecciones macroeconómicas de los sectores fiscal, real y externo, de acuerdo a lo establecido en el Programa Monetario 2018-2019, así como proyecciones oficiales al año 2018 y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMMP).

3. Marco Legal y Objetivo de Gestión de Deuda

El Endeudamiento Público se rige por la Constitución de la República (Decreto No.131-1982), la Ley Orgánica de Presupuesto (LOP; Decreto No.83-2004), el Reglamento de Ejecución General de la LOP (Acuerdo No.0419 de 2005), las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público (NTSCP), las Normas Generales de la Ejecución y Evaluación Presupuestaria vigentes para cada año fiscal y por disposiciones legales que aprueben operaciones específicas.

De conformidad con la Constitución de la República, Artículo No.245, Numeral 19, el Poder Ejecutivo es responsable por la administración de la Hacienda Pública. El Artículo No.4 de la LOP establece que la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas ejercerá la rectoría del Sistema de Administración Financiera del Sector Público y la coordinación de cada subsistema estará a cargo de la dependencia de dicha Secretaría. El Artículo No.84 establece que la Dirección General de Crédito Público es el Órgano Técnico Coordinador del Subsistema de Crédito Público. Las NTSCP en su Artículo No.15, establece que la Estrategia de Endeudamiento Público es responsabilidad de la DGCP, la cual tomará como marco de referencia los requerimientos financieros del Estado y la Política de Endeudamiento Público concordantes con la política fiscal y monetaria. En el artículo No.64 de la LOP se establece que el objeto del subsistema de crédito público será la gestión de recursos financieros internos y externos con carácter reembolsable, dentro de la capacidad del Estado para endeudarse, para realizar inversiones productivas o para atender otros asuntos de interés nacional. En este marco, el objetivo de gestión de deuda es garantizar que las necesidades de financiamiento del gobierno se atiendan de manera oportuna y efectiva, con una combinación adecuada de costo y riesgo, apoyando el desarrollo y funcionamiento de los mercados financieros internos.

De acuerdo al marco legal y normativo vigente, el objetivo principal de la Estrategia de Gestión de Endeudamiento Público es determinar la mejor estructura de financiamiento posible, considerando las preferencias públicas relativas a la combinación de costo/riesgo, en el marco de la Política de Endeudamiento del Sector Público No Financiero (SPNF) y preservando la coherencia con las políticas fiscal y monetaria.

Bajo dicha premisa se buscará alcanzar los siguientes objetivos específicos de gestión de deuda:

- a) Minimizar el costo de la Deuda Pública: Se deberá negociar las mejores condiciones financieras para todo el endeudamiento público.
- b) Mitigar/minimizar Riesgos de la Cartera: Identificar los riesgos inherentes al portafolio de deuda y establecer alternativas que permitan disminuir la exposición a los diferentes tipos de riesgos financieros.
- c) Desarrollo del Mercado Doméstico de Capitales: La SEFIN establecerá las bases necesarias para fortalecer el desarrollo del mercado interno a través del mejoramiento de la infraestructura, el desarrollo de una curva de rendimientos que sirva como referencia para el mercado de valores y la implementación de mecanismos de mercado para la negociación de títulos.

- d) Fortalecimiento de la coordinación interinstitucional: Mejorar la coordinación entre los diferentes agentes económicos a cargo de la política fiscal, monetaria y financiera del Estado a fin de lograr una gestión económica eficaz y coherente.

4. Estrategia de Deuda Pública

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo 2018-2022 tiene una cobertura que abarca toda la deuda, externa e interna, del sector público no financiero (SPNF). Está diseñada como instrumento para alcanzar los objetivos en costo y riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de deuda. De una misma forma, la estrategia busca contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda a través de la formulación y ejecución de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras.

Esta Estrategia de Endeudamiento Público se actualiza anualmente, con el propósito de proveer una visión clara sobre el accionar del país en materia de deuda pública del SPNF, tomando en consideración un análisis de riesgo de la cartera de su deuda y las fuentes de financiamiento más apropiadas para el cierre de la brecha fiscal y los objetivos de costo y riesgo.

Una vez realizado el análisis correspondiente y las simulaciones de distintas estrategias de financiamiento en la herramienta MTDS, se determinaron los siguientes objetivos de costo y riesgo en el mediano plazo:

Cuadro No. 1: Lineamientos objetivos de la Estrategia de Deuda del SPNF de Mediano Plazo 2018-2022

	2017	2022
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	43%	50-55%
Valor Actual Deuda/PIB	38.6%	45-50%
Servicio de deuda pública total/Fiscales (incluyendo donaciones)	15.5%	10-15%
Vida promedio de la cartera (años)	8.6	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	28.1%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	76.2%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	5%	8-10%
< 3 años	23%	20-25%

Fuente: SEFIN

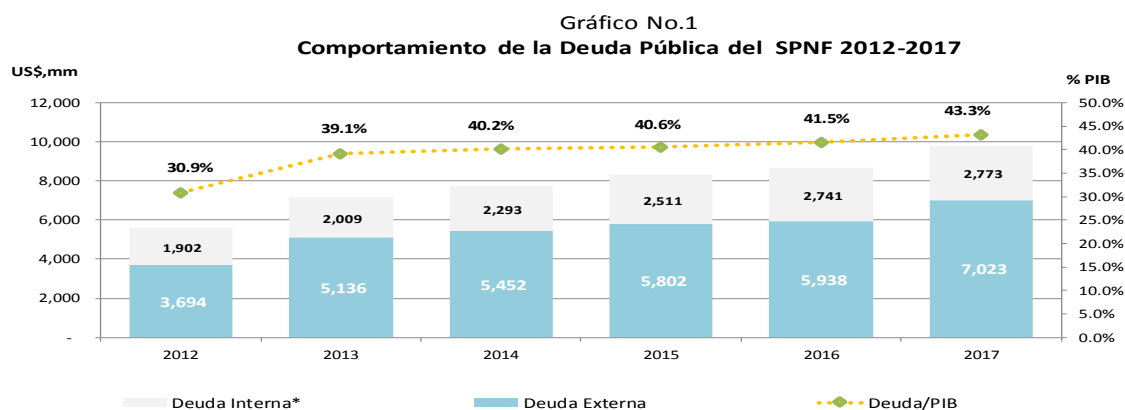
Asimismo, en esta Estrategia se establecieron aspectos que deben tomarse en cuenta para el cumplimiento de los objetivos de gestión de deuda en el mediano plazo:

- La consolidación fiscal que es determinante para la gestión de la deuda del SPNF
- La importancia que los participantes del mercado interno y externo de bonos perciban riesgos mínimos de solvencia.
- Mejorar de la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de títulos públicos.

- Alargar los plazos en los bonos de deuda interna.
- Priorizar las contrataciones de deuda externa en términos concesionales a la vez que se toma conciencia de la eventual reducción en el flujo de este tipo de préstamos.
- Evitar la concentración de vencimientos.
- Continuar con una exposición reducida al riesgo de tasa de interés.
- Priorizar el financiamiento externo en Dólares estadounidenses y, en caso del financiamiento interno, en moneda nacional.
- Mantener políticas de apoyo al desarrollo del mercado interno primario y secundario.

5. Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF

A fines de 2017, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$ 9,878.4 millones, mostrando un incremento de 12.9% en relación a año 2016, originado en su mayoría primordialmente por la tercera colocación de Bonos en los mercados internacionales, recursos que fueron utilizado para cubrir deudas acumuladas por la ENEE. Mientras tanto la relación deuda sobre PIB se ubicó en 43.3% mayor en 1.8 pp respecto al cierre de 2016. La deuda externa representa el 71.1% del total y la deuda interna el restante 28.9%(Gráfico No.1).



Fuente: SEFIN

Al cierre de 2017, el 76% del saldo de la deuda pública del SPNF se encuentra contratado a tasa de interés fija y el restante 24% a tasa variable (Gráfico No.2). Por otra parte, el incremento de la participación de la deuda pública interna de los últimos años ha favorecido a la disminución del riesgo de tipo de cambio de la deuda pública total. En efecto, casi un tercio de la deuda pública total (27.0%) se encuentra denominada en moneda nacional (Gráfico No.3) y el restante (73.0%) en diferentes monedas extranjeras.

Gráfica No.2
Composición del SPNF por Categoría de Interés
al 31 de Diciembre de 2017

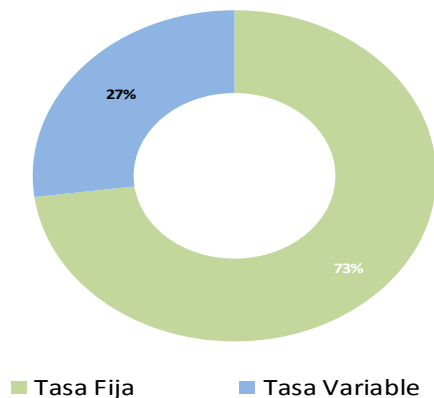
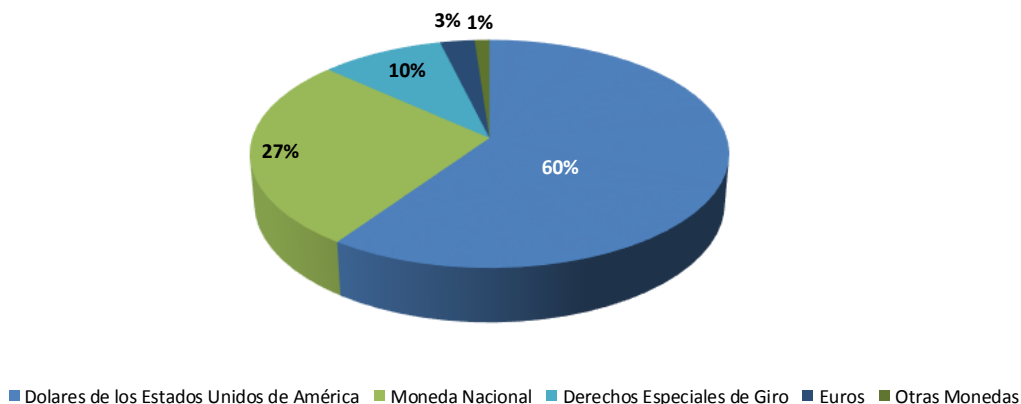
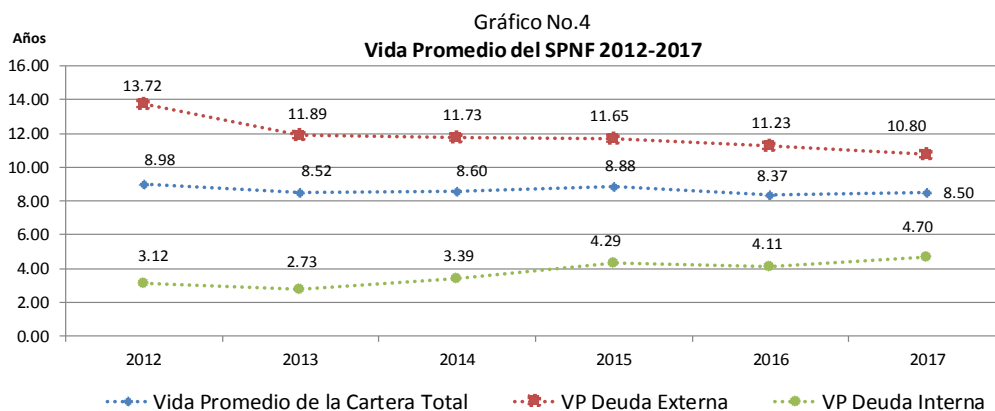


Gráfico No.3
Composición del SPNF por Moneda
al 31 de Diciembre de 2017

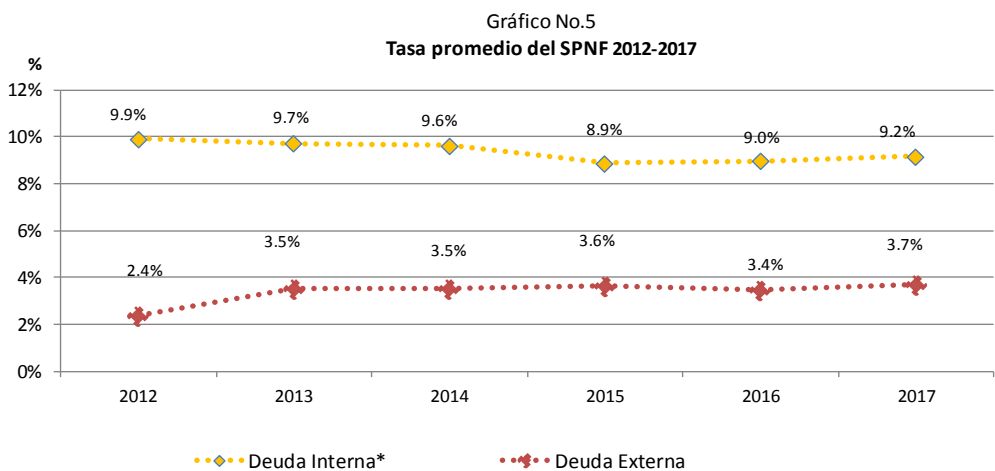


A fines de 2017 el indicador de la vida promedio para la deuda total del SPNF alcanzó 8 años 6 meses, lo que representó un aumento de 2 meses respecto a la vida promedio registrada en el año 2016. Lo anterior se explica por un aumento en el plazo de los instrumentos de deuda interna colocados durante el año 2016, lo que propicio un incremento en la vida promedio de esta cartera (Gráfico No.4).



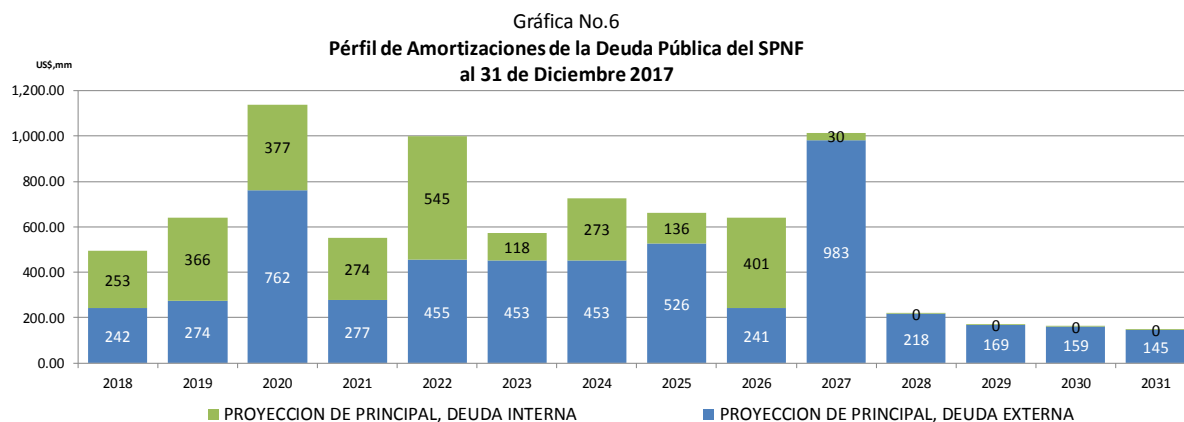
Fuente: SEFIN

Adicionalmente el desarrollo del sistema financiero nacional y la orientación expansiva de la política monetaria favorecieron a mayores niveles de liquidez y por tanto a la disminución de la tasa de interés interna, acentuando la tendencia decreciente observada a partir de 2012, en contraste con las alzas sucesivas de años previos; sin embargo, la tasa promedio de interés de la deuda pública externa experimentó una leve caída debido a las mejores condiciones de contratación (Gráfico No.5).



Fuente: SEFIN

En lo que se refiere al servicio de la deuda existente, se debe mencionar que el año 2020 existen importantes amortizaciones, principalmente por el vencimiento del bono soberano Honduras 8 ¾ 16/12/2013 y de montos significativos de deuda interna (Ver Gráfico No. 6). Por tanto, es importante realizar las gestiones de pasivos necesarias para minimizar su impacto en el presupuesto, tales como refinanciar el bono soberano y/o otras políticas para no incrementar vencimientos de ese año, por ejemplo limitar la emisión de instrumentos a tres años en el 2018 de deuda interna.



Fuente: SEFIN

La deuda interna del SPNF maneja valores netos más bajos en cuanto a saldo deuda que la de la Administración Central ya que de acuerdo a la metodología se excluye la deuda interinstitucional de los entes de gobierno, institutos de Pensión y empresas públicas. Por el contrario, la deuda externa del SPNF es mayor que la de la Administración Central en vista de que se incluyen la deuda externa de las empresas públicas.

**Cuadro No. 2: Saldo de Deuda Pública de la Administración Central
 Año 2017**

Saldo de la Deuda Pública de la Administración Central en US\$ millones			
Al 31 de Diciembre de 2017			
Descripción	Monto	Deuda/PIB	% Total
Deuda Externa	6,780.00	29.60%	62.10%
Deuda Interna	4,144.60	18.10%	37.90%
Total	10,924.80	47.70%	100.00%

Fuente: SEFIN

5.1. Deuda Externa del Sector Público No Financiero

Al 31 de Diciembre de 2017, la deuda externa del SPNF se situó en US\$7,022.9 millones, lo que representó un incremento del 18.2% respecto al año anterior (US\$5,938.2 millones). La deuda con organismos multilaterales representa el 59% del total. Los principales acreedores son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), mientras que los bonos soberanos representan un 24% del total y un 9% a acreedores bilaterales (Cuadro No. 2).

Cuadro 3: Deuda Externa por Acreedor

Saldo de Deuda Externa del Sector Público No Financiero (SPNF)

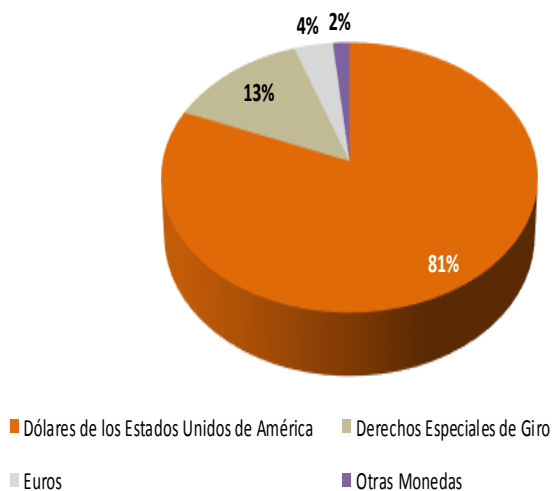
Al 31 de Diciembre de 2017 Expresado en millones de US\$

GRAN TOTAL	7,021.26
BANCO COMERCIAL U OTRA INSTITUCIÓN FINANCIERA	534.47
Indust.Com.Bank China	216.71
UniCredit Austria AG	70.03
Mega Bank	60.06
BNDES	56.91
Credit Suisse AG	50.00
BEI	24.74
ING BANK N.V	19.13
Land Bank of Taiwan	15.56
CITIBANK, N.A.	14.21
Otros	7.14
BILATERAL	617.62
Exim Bank China	150.00
I.C.O	109.55
PDVSA	79.82
Cassa Deposit(Artigiancasa)	73.94
Export Bank Korea	60.83
KFAED	49.23
KFW	33.88
EXIM Bank India	25.41
BANDES	24.75
Otros	10.22
MULTILATERAL	4,167.69
BID	1,944.09
BCIE	1,077.41
IDA	984.33
FIDA	74.35
OPEC/OFID	52.84
NDF	34.68
PROVEEDOR	1.48
TENEDORES DE BONOS	1,700.00

Fuente: SIGADE

Por otra parte, el 52% de la deuda externa está contratada en términos concesionales; sin embargo, por el desarrollo económico reciente, el Gobierno de Honduras tiene cada vez menos acceso a este tipo de financiamiento. Es de destacar que el 66% de la deuda externa se encuentra contratada a tasas de interés fijas lo cual limita la exposición de la cartera a las fluctuaciones en las tasas de interés de referencia internacionales. Por otra parte, el 81% de la deuda pública externa está denominada en dólares estadounidenses, el 13% en Derechos Especiales de Giro (DEG) y el 4% en euros, lo que significa que el principal riesgo de tipo de cambio de la deuda externa es con la moneda norteamericana (Gráfico No. 7). Principales indicadores de deuda externa a fin del 2016: (Gráfico No 8) Concesionalidad, moneda, (Gráfico No.9) categoría de interés.

Gráfica No.7
Composición de la Deuda Externa del SPNF
 por Moneda de Contratación
 Al 31 de Diciembre de 2017



Gráfica No.8
Composición de la Deuda Externa del SPNF por Condiciones de Crédito
 al 31 de Diciembre de 2017

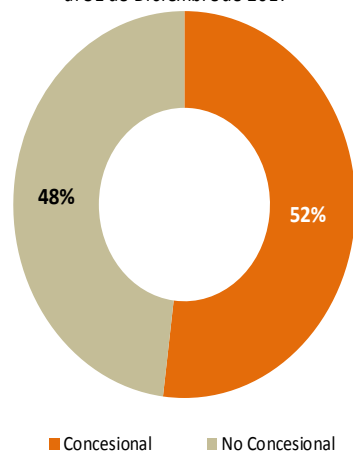
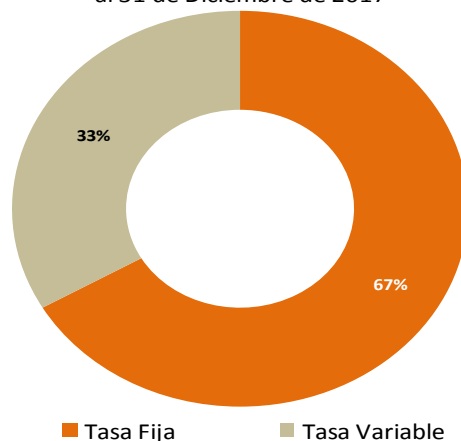


Gráfico No.9
Composición de la Deuda Externa del SPNF por Categoría de Interés
al 31 de Diciembre de 2017



El servicio de la deuda pública externa a diciembre de 2017 se situó en US\$440 millones, mayor en US\$62.6 millones en relación al cierre de 2016. Lo anterior es producto de la finalización del período de gracia de algunos créditos y de la contratación de nuevo endeudamiento (Cuadro No.3).

Cuadro No.4 Servicio de la Deuda Externa del SPNF en US\$ millones

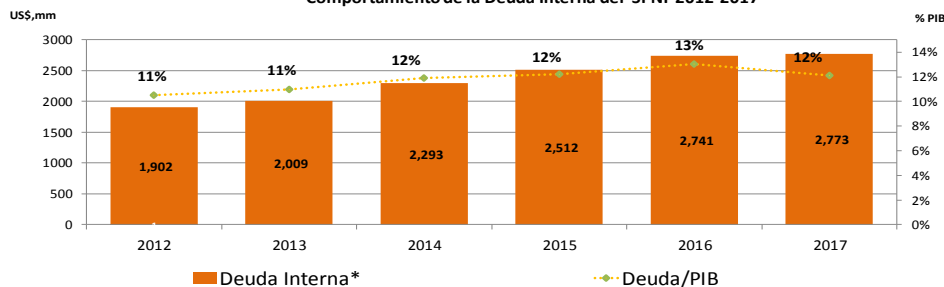
Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PRINCIPAL, GRAN TOTAL	67.0	66.2	95.2	118.9	167.9	200.2
INTERESES/COMISIONES	73.1	111.1	180.6	192.6	209.5	239.9
TOTAL	140.1	177.3	275.8	311.5	377.4	440.0

Fuente: DGCP-BCH

5.2 Deuda Interna del SPNF

La deuda pública interna del SPNF a fines de 2017 alcanzó US\$2,773 millones, incrementándose en 1.2% respecto a 2016 (Gráfico 10). En los últimos años, este tipo de financiamiento fue el más activo, en línea con el desarrollo del mercado monetario y financiero, el financiamiento del presupuesto del Gobierno, gastos relacionados con algunas empresas públicas y el refinanciamiento de esta deuda.

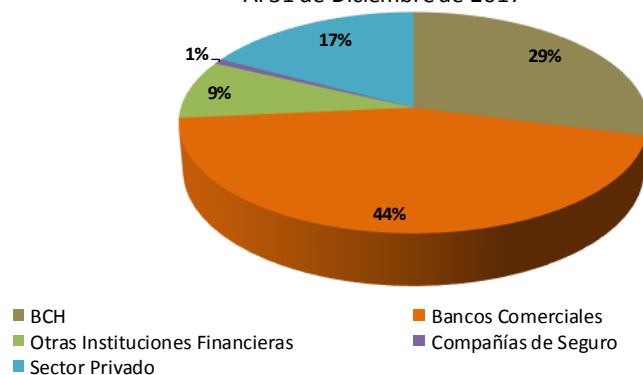
Gráfica No. 10
Comportamiento de la Deuda Interna del SPNF 2012-2017



Fuente: SEFIN

En términos del PIB, la deuda interna alcanza a 12.0% (13.0% en 2016) y tiene un bajo nivel de exposición a riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés (riesgos de mercado), ya que fue emitida en moneda nacional y a tasas de interés mayoritariamente fijas.

Gráfica No.11
Composición de la Deuda Interna del SPNF por Tenedor
Al 31 de Diciembre de 2017



En términos del PIB, la deuda interna alcanza a 12.3% (13.1% en 2016) y tiene un bajo nivel de exposición a riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés (riesgos de mercado), ya que el 100% está denominado en moneda nacional y el 82% está pactado con tasas de interés fijas.

Cuadro 5: Análisis de Colocaciones y Condiciones del Mercado

Cifras en Millones de Lempiras

Año	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio de últimos	
						5 años	3 años
Monto Colocado ¹	11,194.00	17,437.80	14,710.40	18,352.00	17,384.00	5,848.70	6,935.70
Vencimientos de Principal	7,852.60	12,342.00	9,247.90	6,540.40	13,851.52		
Endeudamiento Neto	3,341.30	5,095.80	5,462.50	11,811.60	3,532.50		
Tasa Prom. Nueva Deuda	11.01%	10.19%	9.47%	8.60%	9.20%		

Fuente: SEFIN

Nota 1. Excluyendo operaciones de gestión de pasivos, emisiones de Deuda Cuasi-fiscal, Letras de Tesorería, Deuda Agraria, Préstamos Directos y bonos para la construcción de cárcel, en vista que dichas emisiones no representan presión de captación de recursos mediante bonos.

**Cuadro 6: Esquema de Colocación del Endeudamiento Interno
Año 2017**

Plazo de Colocación	Tipo de Tasa	Cupón	Rend. Aceptado	Moneda	Rangos S/Total
3 años	Fija	7.85%	7.85%	Lempiras	5-10%
5 años	Fija	9%	9.00%	Lempiras	20-30%
7 años	Fija	10%	10.00%	Lempiras	30-35%
10 años	Fija	10.45%	10.45%	Lempiras	30-35%
10 años	Variable	IPC+4.5%	8.16%	Lempiras	10-20%
Total					100%

Fuente: SEFIN

La implementación del esquema anteriormente indicado durante el 2017 permitió el logro de las siguientes metas:

- Mantener el indicador riesgo tasa variable en 80/20 (fijo/variable).
- Mantener la vida promedio superior a 4 años.
- Mantener un perfil de vencimientos prudente.
- Desarrollar el mercado de valores (liquidez, consistencia y credibilidad).

6. Supuestos para la estrategia de deuda

6.1. Proyecciones fiscales y macroeconómicas

El contexto macroeconómico actual muestra el buen desempeño de la economía hondureña en los últimos dos años. Durante este período, el crecimiento económico se dinamizó y se redujeron sustancialmente los desequilibrios macroeconómicos. Asimismo, revela que factores internos y externos fueron determinantes de estos resultados, por lo que es importante analizar en perspectiva estos elementos como insumo para las proyecciones macroeconómicas.

En el entorno de la economía hondureña, se destacan diversas iniciativas con el fin de hacer más eficientes las políticas fiscal, monetaria y cambiaria.

El crecimiento en 2018-2021 se estiman tasas de crecimiento superiores al 4%, impulsado por las actividades de intermediación financiera, comunicaciones, industria y agropecuario. Por el lado del gasto, el crecimiento del producto estaría impulsado por el dinamismo del consumo y la inversión apoyados por los favorables términos de intercambio, el crecimiento de los socios comerciales y fuertes flujos de capitales que reflejan la confianza del sector privado y el resultado de una adecuada combinación de políticas.

Se proyecta que la inflación se mantenga controlada como resultado de una adecuada combinación de políticas. Las estimaciones indican un rango meta de 4.0% ± 1.0 pp en 2018. En el mediano plazo, la inflación se estabilizaría en 5.0%, sustancialmente menor al promedio de 7.1% del período 2000-2014. El deflactor del PIB tendría un comportamiento parecido. Asimismo, la depreciación se estabilizaría en 5%.

Se espera que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuya a 3.0% del PIB en 2018, en respuesta a los continuos ajustes fiscales, ganancias de términos de intercambio y mayores flujos de remesas. En general, el déficit en cuenta corriente es financiado con los flujos estimados de IED y los desembolsos externos netos, de modo que la cobertura de las reservas internacionales brutas continuaría creciendo estabilizándose en alrededor de 4.5 meses de importación, ratio acorde al objetivo propuesto en el programa monetario 2018-2019 (≥ 4.5 meses de importación).

Cuadro 7: Honduras – Principales Resultados Marco Macroeconómico 2018-2019 Macroeconómicas

Principales Resultados Marco Macroeconómico 2018-2019

Conceptos	Observado	Programa Monetario 2018-2019		Revisión Programa Monetario 2018-2019	
	2017	2018	2019	2018	2019
Inflación (Variación porcentual interanual del IPC)	4.73	4.0 ± 1.0 pp	4.0 ± 1.0 pp	4.0 ± 1.0 pp	4.0 ± 1.0 pp
Producto Interno Bruto (Variación porcentual interanual)	4.8	3.8 - 4.2	3.8 - 4.2	3.6 - 4.0	3.6 - 4.0
Exportaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	9.3	1.4	4.9	2.1	3.7
Importaciones de Bienes (Variación porcentual interanual)	7.2	6.5	5.3	7.2	5.4
Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	1.7	4.0	4.0	3.0	4.0
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	5.3	> 4.5	> 4.5	> 4.5	> 4.5
Déficit de la Administración Central (% del PIB)*	2.7	3.2	3.3	2.6	2.9
Déficit del Sector Público no Financiero (% del PIB)*	0.8	1.2	1.0	1.2	0.8
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (Variación porcentual interanual)	11.3	11.5	11.6	9.9	9.7
Crédito de las OSD al Sector Privado (Variación porcentual interanual)	8.8	10.7	10.8	10.7	10.9

* Las proyecciones de las cifras fiscales no son definitivas, debido a que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República para 2019 está en proceso de elaboración para ser remitido al Congreso Nacional de la República para su discusión y aprobación.

Fuente: Banco Central

En este sentido, el desempeño fiscal que ha mejorado significativamente en los últimos años continuará en esa dirección. Se estima que el déficit de la Administración Central se situó en 2.6% del PIB para el 2018, ascendiendo ligeramente hasta llegar al nivel del 2.9% del PIB para el año 2019. Por su parte el déficit del SPNF sigue una tendencia similar, estabilizándose a partir de 2019 en aproximadamente 0.8% del PIB como señala la LRF, lo que a su vez conducirá a una transformación en superávit fiscal en el mediano plazo.

En 2018 se continuará fortaleciendo las finanzas de las empresas públicas, en particular HONDUTEL, SANAA y ENEE que avanzaron significativamente. Asimismo, se pretende concluir la auditoría de atrasos y desarrollar un calendario de pagos para resolver todos los derechos validados de la administración central y empresas públicas.

Se pretende incrementar el gasto de infraestructura pública que incluye la red de transporte, logística incluyendo puertos y aeropuertos, sector eléctrico y telecomunicaciones. Esto permitirá elevar el crecimiento potencial de mediano plazo. La estrategia implicaría un costo público estimado de US\$ 957 millones (4.8% del PIB) a implementarse en varios años, además será parcialmente financiada por inversionistas privados mediante acuerdos de asociaciones público-privadas (PPP) junto con deuda concesional y no concesional.

Para mejorar la transparencia y eficiencia del gasto en infraestructura se planea utilizar la herramienta recientemente desarrollada PIMA (Public Investment Management Framework) para fortalecer el proceso de evaluación, selección y aprobación de proyectos de inversión.

En síntesis, el desempeño previsto en el contexto interno es positivo, aunque existen algunos riesgos. Entre estos últimos se puede citar el impacto adverso en el sector agrícola más fuerte que el previsto a raíz del fenómeno meteorológico El Niño. Existen también riesgos de presiones por mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápida que lo planeado bajo la ley marco de protección social recientemente promulgada; además de posibles desviaciones en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de distribución de electricidad.

6.2. Análisis de posibles fuentes de financiamiento

6.2.1. Externo

Para el nuevo financiamiento externo se consideran las actuales políticas de financiamiento y asignación de recursos que tienen los principales organismos multilaterales. Además, el Gobierno continúa trabajando para lograr el alineamiento del financiamiento externo con las estrategias, proyectos y programas priorizados por el Gobierno, así como para garantizar que los nuevos acuerdos de financiamiento cumplan con los niveles mínimos de concesionalidad tal y como se especifica en la legislación actual.

Se ha observado una disminución del financiamiento externo en condiciones concesionales y, por tanto, para acceder a mayores recursos se debería seguir con la flexibilización del límite de concesionalidad mínima. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos debido a que conllevan unos períodos de repago más cortos y un aumento de la exposición de la cartera a las fluctuaciones en los tipos de interés.

A continuación se describen los principales supuestos considerados para los acreedores externos:

- La estimación de contratación de préstamos del BID para el periodo 2018-2020 y que sirven de base para esta estrategia alcanza un monto global de US\$ 1022.41 millones. Este monto global se distribuye en operaciones de apoyo al presupuesto por un monto de US\$189.78 millones (18.6% del total) y apoyo a la ejecución de programas y proyectos de inversión pública por un monto de US\$ 832.63 millones (81.4% del total) de los cuales el 18.6 % son destinados al sector energía, 14.7% al sector salud, 35.9% al sector infraestructura, 7.2% al sector educación, 6.0% al sector turismo, 13.8% al sector social y 2.5 % a la economía naranja (industria cultural, solidaridad y creatividad).

- El financiamiento del BID proviene de una combinación de Capital Ordinario Regular (anteriormente llamado CO) con un 60% del total y de Capital Ordinario Concesional (anteriormente llamado FOE) con un 40%. Los recursos provenientes del Capital Ordinario Concesional se contratan a 40 años plazo y gracia, con una tasa de interés del 0.25% anual. Por su parte, los recursos del Capital Ordinario Regular se contratan con tasa de interés fijo del 1.99% anual, con un plazo de 25 años y 5.5 años de gracia. Se asume que estas condiciones y distribución entre los dos tipos de financiamiento se mantendrán constantes durante todo el periodo.
- Con respecto a la estimación de contratación de préstamos con el Banco Mundial, aunque el Gobierno se encuentra todavía en negociaciones con esta Institución, hasta la fecha se ha identificado un total de US\$ 200 millones para el periodo 2018-2019 con préstamos con un plazo de 25 años, 5 de gracia y una tasa constituida por una comisión de servicio de 0.75% más una tasa de interés del 1.36% con las operaciones que se suscriban en DEG, en cuanto al financiamiento en dólares la tasa de interés se incrementa a un 2.78%. Se asume que para periodos posteriores estas condiciones financieras podrían mejorarse aumentando el nivel de concesionalidad con este organismo financiero. Actualmente se está a la espera de la presentación de una nueva propuesta por parte del BM que mejorarían estas condiciones financieras así como la asignación de recursos para el financiamiento de proyectos y el apoyo a las políticas sectoriales que requiere el Gobierno de Honduras. El apoyo del Banco Mundial para la ejecución de proyectos y programas de inversión pública se concentra en los sectores de agricultura con un 42.9%, el sector energía con 28.6%, el sector de agua y saneamiento con 11.4%, el sector educación con 8.6%, el sector social con 5.7% y para modernización del estado un 2.9%.
- Con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) se están gestionando el financiamiento de proyecto de infraestructura vial. Las condiciones financieras comprenden una tasa de interés variable de 2.9% más la tasa Libor a 6 meses con un plazo de 20 años y gracia de 5. Se asumen estas condiciones financieras para los próximos periodos.
- Otros multilaterales incluyen al FIDA y OFID con una participación para el periodo 2018-2020 de US\$36.0 millones de los cuales el 55% serán otorgados por el OFID y 45% por el FIDA ambos para ejecutar proyectos vinculados con el sector agrícola.

En cuanto al financiamiento con organismos bilaterales en 2018 se programa la firma de un contrato de préstamo por un monto US\$.26.82.0 millones para el financiamiento del Proyecto Transformación en Regadío en la Ribera del Aguan con el ING Bank N.V. de Holanda como nueva fuente de financiamiento. Las condiciones financieras consisten en una tasa de interés de 1.2% a un plazo de 10 años y un período de gracia de 2 años.

6.2.2. Interno

Políticas para el Desarrollo del Mercado Doméstico:

La SEFIN continua su política de desarrollo del mercado doméstico (primario), a fin de disminuir gradualmente la dependencia del financiamiento externo, mediante la emisión de títulos estandarizados ofreciendo instrumentos de 3, 5, 7 y 10 años a tasa fija e instrumentos de 15 años a tasa fija y variable, realizándose mediante la colocación de subastas públicas con el propósito de eliminar posibles distorsiones en el mercado. El lanzamiento de este tipo de instrumentos de mercado ha propiciado una mejoría en el perfil de vencimientos de la cartera de deuda interna, lo que a su vez ha propiciado la emisión de instrumentos líquidos mejorando la curva de rendimiento.

Asimismo, la SEFIN continúa realizando acciones con el fin de mejorar la transparencia en el mercado doméstico, a través del cumplimiento del calendario de subastas públicas competitivas, reuniones regulares con los inversionistas y la realización de un calendario de subastas.

En términos de riesgo de mercado, la SEFIN continua realizando su labor en la gestión de la deuda interna para seguir extendiendo su vida promedio mediante la emisión de instrumentos de mediano y largo plazo. Asimismo, se continúa con los instrumentos en moneda nacional y con tasa mayoritariamente a tasa de interés fija a fin de reducir la exposición al riesgo por tipo de cambio y de tasa de interés.

El entorno económico favorable y la experiencia de los últimos años permiten suponer factible el refinanciamiento de la cartera actual de títulos públicos. Por otra parte, también se estima viable una colocación de nuevos recursos entre L4,000 millones y L6,000 millones, sin incrementar las tasas de interés ni empeorar las condiciones financieras en términos de plazos y moneda e intentando extender el tiempo de vencimiento.

La Secretaría de Finanzas, reafirma su compromiso de conducir un manejo de endeudamiento público prudente, en concordancia con la política fiscal y monetaria y observando los siguientes puntos:

1. Atender las necesidades financieras del Estado mediante la obtención de financiamiento con la mejor relación costo/riesgo posible.
2. Gestionar un perfil de deuda pública manejable y velar por la sostenibilidad de la deuda pública.

3. Promover el desarrollo del mercado de capitales doméstico a fin de disminuir gradualmente la dependencia de financiamiento externo.

4. Impulsar una política de comunicación y transparencia y fomentar el uso de las mejores prácticas internacionales a fin de promover un clima de confianza.

Al primer semestre del 2018, el valor acumulado de endeudamiento interno colocado por la Administración Central ascendió a un monto nominal de L9,932.4 millones según se resume a continuación:

Cuadro 8: COLOCACIONES DE VALORES GUBERNAMENTALES SEGÚN DESTINO

(Cifras en millones de Lempiras, valores acumulados al 30 de junio de 2018)

Detalle	Bonos Gobierno de Honduras (GDH)		Deuda Agraria		Total
	Remanentes del Presupuesto 2017	Presupuesto 2018	Decreto No.245-2011	Decreto No.70-1974	
Monto Autorizado	1,592.7	21,130.2	329.1	N.D.¹	23,052.0
Apoyo Presupuestario	1,592.7	7,540.8	-	-	9,133.5
Pago de Obligaciones	-	687.4	111.5	-	798.9
Total Colocado	1,592.7	8,228.20	111.5	0.0	9,932.4

Nota 1 - El Decreto No.70-1974 no establece un límite al monto que podrá emitirse por expropiaciones históricas de deuda agraria.
Fuente: SEFIN

Metas de Colocación por Instrumentos:

A continuación, se presenta las colocaciones realizadas con respecto a los plazos deseados en el Plan de Financiamiento y su ejecución según la demanda del mercado:

Cuadro 9: PLAN DE FINANCIAMIENTO

Plazo de Colocación	Tipo de Tasa	Cupón	Último Rendimiento en Subasta	Meta al 2T2018	Valores Acumulados al Segundo Trimestre del 2018 en Millones de Lempiras	
					Monto	Porcentaje ¹
3 años	Fija	7.85%	7.85%	5% al 15%	L 400.0	2%
5 años	Fija	9.00%	9.00%	20% al 30%	L 2,453.9	11%
7 años	Fija	10.00%	10.00%	20% al 30%	L 3,998.9	18%
10 años	Fija	10.45%	10.45%	20% al 30%	L 992.4	4%
15 años	Fija	11.00%	11.00%	10% al 25%	L 1,725.7	8%
15 años	Variable	IPC + 4.60%	8.95%	10% al 20%	L 250.0	1%
Total				100%	L 9,820.9	43%

Nota 1: Porcentaje aplicable sobre el monto de L 22,722.9 millones deseado a colocarse según el Plan de Financiamiento 2018 (L21,130.2 mm de Bonos presupuestarios 2018 más L1,592.7 mm de bonos remanentes presupuestarios 2017).

Fuente: SEFIN

7. Descripción de las Estrategias Analizadas

El ejercicio de estrategia de financiamiento de mediano plazo, utiliza como base la Herramienta Analítica diseñada por las Instituciones de Bretton Woods (Banco Mundial y FMI) y analiza cuatro opciones de estrategias de nuevo financiamiento externo e interno para cubrir las necesidades de financiamiento del Sector Público No Financiero, evaluando su desempeño en términos de costo y riesgo. Este análisis previo, sirve para poder seleccionar la estrategia más adecuada para Honduras. Asimismo, se hace una breve descripción de los instrumentos seleccionados para las nuevas contrataciones de financiamiento.

Instrumentos Seleccionados

Actualmente se utilizan 15 tipos de instrumentos para la contratación de nuevos financiamientos. Para los financiamientos denominados en dólares tenemos:

1. IDA/FIDA: utiliza una tasa fija con amplio plazo de financiamiento (25 años) con 5 años de gracia.
2. Multi Fix Lconc: utiliza una tasa fija con 25 años de plazo y 7 años de gracia.
3. Multi Var Lconc: Utiliza una tasa variable con 17 años plazo y 4 años de gracia.
4. Multi Fix Conc: Este instrumento representa la opción con mayor concesionalidad, tasa de interés fija con 30 años plazo y 15 años de gracia. Este grupo incluiría los fondos concesionales del BID
5. Multi Var Conc: Tasa de interés variable con plazo de 25 años y 8 años de gracia.
6. Bila Fix: para los convenios bilaterales se encuentran los acreedores Austria, ING, JICA e Italia entre otros. La tasa de estos préstamos es fija con 40 años plazo y 10 años de gracia.
7. Bila Var: bajo la modalidad de bilaterales también se encuentra la opción de tasas variables a un plazo de 20 años y 10 años de gracia. Este grupo incluiría los fondos provenientes de Holanda
8. 10 year: este instrumento consiste en bonos de 10 años con tasa fija con un período de gracia de 9 años, haciendo un solo pago al vencimiento del instrumento.
9. Privados Var: tasas variables sin descuento, con 20 años plazo y 7 de gracia.

Para los financiamientos denominados en Lempiras existen instrumentos de deuda interna bonificada administrada por el Departamento de Operaciones Monetarias del Banco Central de Honduras, entre ellos se encuentran:

Para los instrumentos emitidos de entre 3 a 10 años la tasa fija sin descuento, con un solo pago de capital al vencimiento e intereses pagaderos semestralmente.

Para los instrumentos de 15 años la tasa es variable indexada a la inflación. Los cupones son pagaderos semestralmente con un único pago de capital al vencimiento del bono.

Las estrategias del nuevo financiamiento posibles y analizadas en este ejercicio son detalladas a continuación:

Cuadro 10: Descripción de las Estrategias de Endeudamiento para el período 2018-2022

Porcentaje de Financiamiento 2018-2022					
		Estrategias			
Nueva Contratacion		S1	S2	S3	S4
IDA/FIDA	Divisa EX	1%	1%	1%	1%
Multi_FIX_LCONC	Divisa EX	0%	0%	0%	0%
Multi_Var_LCONC	Divisa EX	18%	21%	18%	18%
Multi_FIX_CONC	Divisa EX	4%	2%	4%	4%
Multi_Var_CONC	Divisa EX	5%	4%	5%	5%
Bilat_FIX	Divisa EX	2%	2%	2%	2%
Bilat_VAR	Divisa EX	1%	1%	1%	1%
10Yr	Divisa EX	14%	13%	33%	32%
PRIVADOS VAR	Divisa EX	3%	3%	3%	3%
Exist_DOM	Lempiras	0%	0%	0%	0%
3yr DOM	Lempiras	8%	8%	5%	5%
5yr DOM	Lempiras	11%	11%	7%	7%
7yr DOM	Lempiras	11%	11%	7%	7%
10yr DOM	Lempiras	13%	13%	8%	8%
15yr DOM VAR	Lempiras	11%	11%	7%	7%
Financiamiento Externo		47%	47%	67%	66%
Financiamiento Interno		53%	53%	33%	34%
		100%	100%	100%	100%

Fuente: SEFIN

A continuación, se presenta el detalle de las cuatro estrategias consideradas:

7.1. Estrategia 1 (Escenario Base)

La Estrategia 1 está basada en las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con el programa monetario y la política fiscal del país y el Cuadro Marco Macrofiscal del Gobierno, ambos aprobados para el año 2018. Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con las actuales prácticas. Contempla un promedio para el período 2018-2022 de hasta US\$745 millones anuales para los desembolsos brutos externos y hasta L.22,929 millones anuales en promedio para el financiamiento interno neto. Con este financiamiento, los porcentajes de la deuda pública externa durante el período de análisis representarían un 47% de la nueva deuda total del SPNF y el restante 53% sería contratado bajo la modalidad de financiamiento interno. Dentro del endeudamiento externo se contempla la emisión de un bono soberano en los años 2020 y 2022, ambas operaciones con el esquema de gestión de pasivos en los años 2019 y 2021.

El endeudamiento interno se realizaría bajo 5 series estandarizadas de 3, 5, 7,10 y 15 años, siendo las cuatro primeras emitidas a tasa de interés fija¹, mientras que la última a tasa de interés variable²

Deuda Externa

Para el período 2018-2022 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF hasta por un total de US\$3,725 millones. Este monto está constituido por financiamiento ya contratado y no desembolsado y nuevo financiamiento, siendo la proyección de desembolsos la siguiente:

Cuadro 11: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2018	2019	2020	2021	2022
Millones de US\$	476	1,118	554	1,176	400

Se asume que los recursos seguirán proviniendo principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), FIDA y Banco Mundial y, en menor cuantía, de acreedores bilaterales como Austria, ING, JICA e Italia entre otros. Las condiciones financieras se suponen con leves incrementos por deterioro en las tasa de interés referenciales.

Deuda Interna

Las necesidades de colocaciones internas surgen como resultado de la brecha remanente por financiar, una vez considerados los desembolsos externos. Como se mencionó anteriormente, las emisiones mantendrán las condiciones financieras actuales. De igual manera se siguen considerado las emisiones de bonos para cubrir las pérdidas originadas por el BCH y amparadas bajo el esquema de la recapitalización del banco.

La proyección de emisiones de bonos asume los siguientes niveles:

Cuadro 12: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2018	2019	2020	2021	2022
Millones de Lempiras	19,167	19,860	24,556	19,966	33,209

¹ El supuesto de tasas de Interés Fijas estimadas para el periodo de análisis serán de 7.75%, 9%, 10% y 10.45% para los instrumentos de 3, 5, 7 y 10 años respectivamente.

² El supuesto de tasa de interés variable para el instrumento de plazo de 10 años variable se constituirá por un spread del 4% más la tasa de política monetaria vigente para el periodo respectivo.

7.2. Estrategia 2 (Deuda externa con más financiamiento con tasa variable y deuda menos concesional)

La Estrategia 2 tiene similares supuestos de la Estrategia 1, con la diferencia que tiene una composición de deuda externa menos concesional y un mayor riesgo de tasas variables e incorpora shock en los préstamos multilaterales fijos no concesionales (0.5%), en vista de los cambios que puedan efectuarse en las tasas de interés en el mercado internacional al igual que se consideran deterioros en las tasas variables de interés referencial (LIBOR).

El diseño del mercado interno se realizó con base en el perfil de vencimientos, para no tener picos durante los períodos analizados y recrea los porcentajes por instrumento utilizados en la estrategia 1. Por otro lado, las tasas de interés variables del endeudamiento interno se asume las tasas de interés históricas de los costos fijos como interés de referencia, aunado a spreads por la estimación en la inflación incorporando shocks moderados y extremos para cada uno de los instrumentos por factores coyunturales en la economía nacional

Deuda Externa

Por tanto, se asume un nivel de desembolsos externos similar a la estrategia 1 para los períodos 2017-2021

Cuadro 13: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2018	2019	2020	2021	2022
Millones de US\$	476	1,118	554	1,176	400

Deuda Interna

De la misma forma, el endeudamiento interno se mantendrá invariable para 2018 y con leves incrementos para los años subsiguientes. Así, los supuestos de emisión de bonos totales son los siguientes:

Cuadro 14: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2018	2019	2020	2021	2022
Millones de Lempiras	19,167	19,901	24,648	20,118	33,556

7.3. Estrategia 3 (Colocación de Bonos Soberanos y deuda externa a condiciones menos concesionales)

La Estrategia 3 supone una limitada capacidad de absorción del mercado interno. En este escenario se considera un mayor financiamiento externo para cerrar la brecha fiscal. Se estima una colocación de bonos soberanos para el período 2018-2022 de US\$ 500.0 millones anuales durante todo el período de análisis. De igual modo se prevé la utilización de deuda externa con condiciones más duras e incrementos en la tasa de interés referenciales. Con este supuesto, el nuevo endeudamiento se repartiría para la cartera de deuda externa en un 67% de la cartera total y el restante 33% a nuevo endeudamiento interno para el período 2018-2022.

Deuda Externa

Los desembolsos de deuda externa bajo este escenario se estiman en los siguientes niveles:

Cuadro 15: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2018	2019	2020	2021	2022
Millones de US\$	976	1,118	1,054	1,176	900

Se asume que los recursos adicionales externos se financiarán a condiciones menos concesionales.

Deuda Interna

La proyección de emisiones brutas de bonos asume los siguientes niveles:

Cuadro 16: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2018	2019	2020	2021	2022
Millones de Lempiras	6,783	19,306	10,325	16,887	16,767

7.4. Estrategia 4 (financiamiento interno neto de L5,000.0 mm anuales y mayor financiamiento externo en tasas variables)

Esta Estrategia supone los mismos porcentajes de endeudamiento externo asumido en la Estrategia 3. Para el financiamiento de la deuda interna neta se asumiría un techo de L 5,000 millones.

Deuda Externa

Se consideran los mismos supuestos de la Estrategia 3 aunado a que la deuda externa se contrataría bajo condiciones menos concesionales con tasas de interés más altas y plazos más cortos con ciertos organismos financieros. A continuación se detalla desembolsos externos proyectados:

Cuadro 17: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de US\$	848	1,478	1,056	1,605	950

Deuda Interna

Este escenario considera L5,000 millones anuales netas financiadas con condiciones financieras más caras. El nivel total de endeudamiento bruto interno a contratar para el período 2018-2022 es el siguiente:

Cuadro 18: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de Lempiras	10,959	13,641	13,898	13,108	19,901

8. Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas

El análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2018-2022 ha considerado diferentes opciones de deuda del SPNF, incorporando las necesidades de financiamiento del Gobierno de la República de Honduras. Los principales resultados de costo y riesgo son los siguientes:

Cuadro 19: INDICADORES DE COSTO Y RIESGO

INDICADORES DE RIESGO		2017 Año Base	Finales de 2022			
			Estrategia 1	Estrategia 2	Estrategia 3	Estrategia 4
Deuda Nominal (% PIB)		43.0	47.2	47.3	47.3	47.3
Valor Presente de Deuda (% PIB)		38.6	43.5	43.9	43.6	43.6
Pago de Interés (% PIB)		2.5	2.7	2.7	2.5	2.5
Tasa de Interés Implícita (%)		5.7	6.2	6.3	5.9	5.8
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del Total)	5.0	5.1	5.2	4.0	4.3
	Deuda a vencer en un año (% del PIB)	2.2	2.4	2.5	1.9	2.0
	TPV Deuda Externa (años)	10.2	9.8	9.5	9.4	9.5
	TPV Deuda Interna (años)	4.4	5.8	5.8	5.5	5.5
	TPV Deuda Total (años)	8.6	8.6	8.4	8.7	8.7
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (TPR) (años)	6.4	5.5	5.3	5.9	5.9
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda total)	27.4	38.9	39.6	35.3	35.6
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda total)	76.2	64.8	64.2	67.3	67.3
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)	71.9	65.7	65.6	77.2	76.8
	Deuda Externa de corto plazo como % reservas	4.8	5.2	5.4	5.2	5.3

Fuente: SEFIN

8.1. Indicadores de costo

Al cierre de 2022, el indicador de deuda nominal como porcentaje del PIB muestra que el índice más alto lo alcanza las estrategias 2, 3 y 4 (47.3%), explicado principalmente por la contratación de deuda externa (colocación de bonos soberanos), y que no se empieza a repagar hasta los 10 años. El nivel más bajo lo presenta la estrategia 1 con un 47.2%.

Respecto al indicador de valor presente de la deuda como porcentaje del PIB, el mejor resultado lo obtiene la estrategia 1 originado por una contención del endeudamiento en condiciones más duras y la limitación en cuanto a la utilización de emisiones soberanas para el cierre de la brecha fiscal del ejercicio, esto aunado a que todavía se consideran plazos de amortización relativamente largos.

El indicador de pagos de intereses de la deuda como porcentaje del PIB, refleja que las estrategias 1 y 2 muestra las cifras más altas (2.7%), en vista de la mayor contratación de deuda interna para el cierre de la brecha fiscal, al contrario de las estrategias 3 y 4 que presentan un comportamiento similar entre ellas (2.5%) producto de costes financieros levemente inferiores.

La estrategia 4, presentan el indicador más bajo en cuanto a la tasa implícita de interés de la cartera de deuda al 2022 (5.8%), lo anterior por la menor contratación de deuda interna para cubrir las necesidades financieras del SPNF.

8.2. Indicadores de riesgo

8.2.1. Riesgo de refinanciamiento

Para analizar el riesgo de refinanciamiento se observan los perfiles de vencimientos y la vida promedio de la cartera de la deuda SPNF.

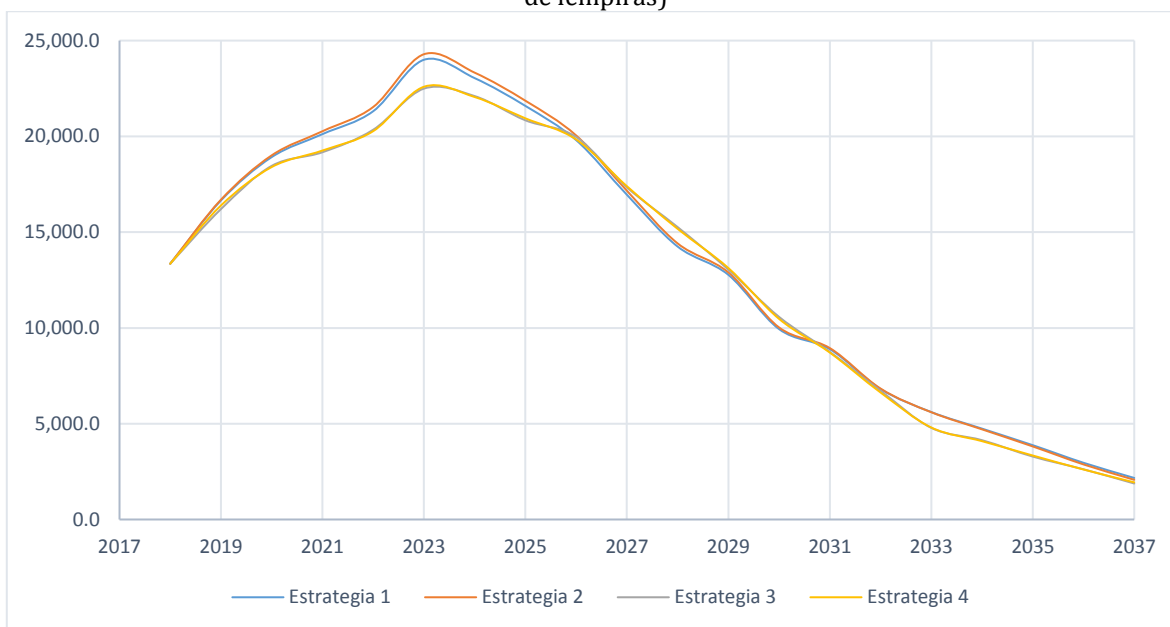
- Las estrategias 3 y 4 registran una mayor vida promedio de la deuda de 8.7 años esto por la mayor utilización de financiamiento externo con plazos largos de repago. Las estrategias 1 y 2 muestran vidas promedio superiores a los 8 años en promedio.
- A pesar que las estrategias 3 y 4 permiten el alargamiento de los vencimientos en aproximadamente 0.2 años en comparación a las estrategia 1 y 2, al observar el perfil de amortizaciones futuras, no se presentan concentraciones o mayores diferencias entre las 4 estrategias planteadas.

Gráfico 12: Proyección de amortizaciones de capital de la deuda en las cuatro estrategias
(En millones de lempiras)



Fuente: SEFIN

Gráfico 13. Comparativa de Proyección de Pago de Interés de las cuatro estrategias (En millones de lempiras)



Fuente: SEFIN

8.2.2. Riesgo de tasa de interés

El riesgo de la tasa de interés se refiere a las variaciones en el servicio de deuda producto de las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, dado que existen contrataciones de deuda a tasas de interés variable.

Este riesgo es más relevante en este momento, influenciado por el comportamiento e incrementos de tasas de interés en Estados Unidos y su impacto en las tasas de referencia lo que genera mayor afectación en el riesgo de los países emergentes. Los cambios en las tasas de interés afectan los costos del servicio de la deuda para los nuevos financiamientos y para todos los préstamos ya contratados a tasa de interés variable y fija, porque aunque la tasa de interés fija se mantengan invariable durante la vida de préstamo, el incremento en las tasas de interés variables arrastran con si los costos de las nuevas operaciones a tasa fija.

- El indicador más utilizado es el tiempo promedio para la refijación de tasa de interés (TPR), el cual en el año base 2017 se situó en 6.4 años. Para el año 2022 se observa una disminución sustancial de este indicador para las cuatro estrategias en comparación con el punto de partida. La disminución se explica por la mayor contratación de financiamientos comerciales y menos concesionales que contemplan tasas de interés variables.

- Las estrategias 3 y 4 presentan el menor riesgo de tasa de interés en comparación con el resto de estrategias debido a que el supuesto básico de las estrategias 1 y 2 se basan en una mayor contratación de financiamiento externo a tasa de interés variables y mayor utilización de endeudamiento interno con plazo más cortos de repago, en cambio las estrategias 3 y 4 tienen inmersas mayor utilización de tasa de interés fijas por la utilización de bonos soberanos para cubrir la necesidades de financiamiento.
- Otros indicadores de riesgo de tasa de interés, es el porcentaje de la cartera que refijará las tasas de interés en el siguiente año y el porcentaje de la cartera a tasa de interés fija. La estrategia 3 es la que registra mejores indicadores por la colocación de bonos soberanos que son contratados a tasa fija.
- Y como último punto se puede mencionar que las 4 estrategias planteadas mantienen el porcentaje de deuda a tasa fija por arriba al 64% lo cual minimiza en riesgo de tasa de interés de la cartera de deuda pública del SPNF de Honduras.

El riesgo cambiario se refiere a la exposición de la cartera de deuda pública ante variaciones en la cotización de las monedas externas en las cuales se denomina el endeudamiento y, consecuentemente, en la cantidad de recursos en términos de la moneda local que se requiere para cumplir con el servicio de deuda denominado en moneda extranjera.

Las Estrategias 1 y 2 son las que presentan la menor exposición al riesgo cambiario por el mayor endeudamiento interno, registrando porcentajes de la cartera alrededor del 64.5% en moneda extranjera. Las estrategias que muestran mayor exposición a variaciones en el tipo de cambio son la 3 y 4 registrando valores superiores al 76.8% de exposición a variaciones por tipo de cambio.

8.2.3. Resultados del análisis de costo y riesgo

En el marco de la herramienta analítica utilizada en el ejercicio, las cuatro estrategias diseñadas están sujetas a variaciones determinísticas con el fin de simular los riesgos de cada una de las Estrategias. Los cuatro escenarios de shock a las variables de mercado que se utilizaron son los siguientes:

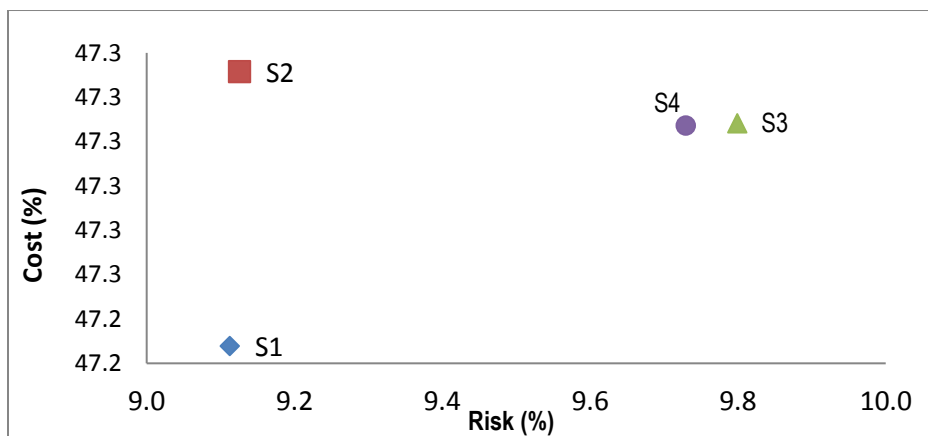
- Shock de tipo de cambio 1: Depreciación de 15% en el año 2 de la proyección (2019), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tipo de cambio 2: Depreciación de 35% en el año 3 de la proyección (2020), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tasa de interés 1: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 2 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (LIBOR en dólares americanos y e instrumento de deuda interna variable) en todos los años de la proyección y 1.5 puntos porcentuales en el caso de la emisión del bono soberano, respecto a los supuestos del escenario base.

- Shock de tasa de interés 1: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 3 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (LIBOR en dólares americanos y e instrumento de deuda interna variable) en todos los años de la proyección y 2.5 puntos porcentuales en el caso de la emisión del bono soberano, respecto a los supuestos del escenario base.

Sobre la base de las estrategias establecidas y la combinación de shocks en las variables de mercado, a continuación se presentan los resultados respecto a costo y riesgo de manera comparativa para las estrategias de financiamiento:

Al realizar el análisis de costo/riesgo de cada una de las estrategias simuladas, en todas las estrategias existen riesgos inherentes a la cartera de deuda pública, mostrando indicadores relativamente parecidos en cuando al costo (47.2% en promedio), pero desmarcándose una de las otras por el riesgo asociado a la composición de la cartera actual e impulsado por las estimaciones de nuevo endeudamiento bajo cada uno de los escenarios planteados. En este contexto los mayores niveles de costo y riesgo de la relación Deuda/PIB la alcanzan las estrategias 3 y 4 por consideras mayor exposición a riesgo cambiario por la mayor utilización de endeudamiento externo (deuda menos concesional) y la colocación de bonos soberanos (Gráfico 14).

Gráfico 14. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2022



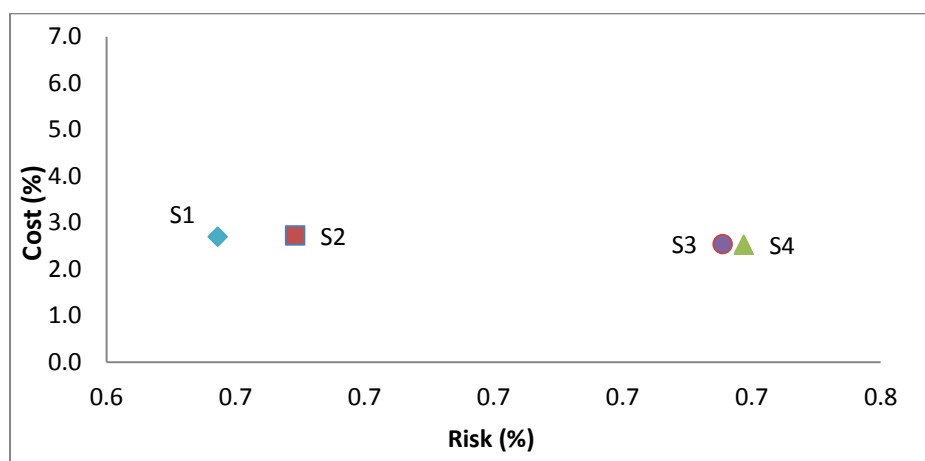
Fuente: SEFIN

Debt Stock to GDP ratio as at end 2022

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Baseline	47.23%	47.30%		47.28%
Exchange rate shock (30%)	56.35%	56.42%		57.08%
Interest rate shock 1 (Moderate Shock)	48.43%	48.51%		48.61%
Interest rate shock 2 (Extreme Shock)	49.07%	49.16%		49.34%
Combined shock (10% depreciation and interest rate)	51.56%	51.64%		51.89%
Max Risk	9.11%	9.13%		9.80%

Las cuatro estrategias muestran resultados similares en cuanto al costo riesgo del pago de intereses como porcentaje del PIB. Al igual como ocurre en la gráfica anterior las estrategia 3 y 4 se plantean como la más costosa y riesgosas en términos monetarios, mientras tanto le estrategia 1 es la que muestra mejores (mejor relación costo/riesgo) valores en este apartado. (Gráfico 15).

Gráfico 15. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2022 (% PIB)



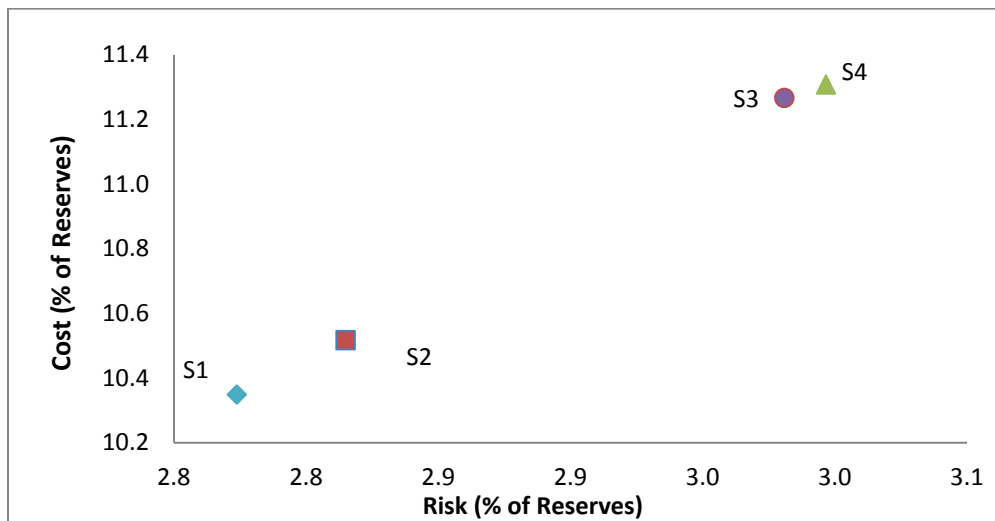
Fuente: SEFIN

Interest Payments to GDP Ratio as at end 2022

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Baseline	2.70%	2.73%	2.54%	2.53%
Exchange rate shock (30%)	3.10%	3.13%	2.96%	2.95%
Interest rate shock 1 (Moderate Shock)	3.13%	3.16%	3.01%	3.00%
Interest rate shock 2 (Extreme Shock)	3.36%	3.40%	3.28%	3.27%
Combined shock (10% depreciation and interest rate)	3.30%	3.33%	3.19%	3.17%
Max Risk	0.66%	0.67%	0.74%	0.74%

Como se puede apreciar en el grafica siguiente y como ha ocurrido en los análisis anteriores la estrategia 1 continua mostrando mejores números en cuanto al costo/riesgo del pago de servicio de deuda externa sobre reservar internacionales, a consecuencia de una menor utilización de recursos externa para financiamiento del presupuesto.

Gráfico 16. Costo y Riesgo: Servicio de Deuda Externo sobre Reservar Internacionales A finales de 2022 (% PIB)



Fuente: SEFIN

External Debt Service to International Reserves as at 2022

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Baseline	10.35%	10.52%	11.27%	11.31%
Exchange rate shock (30%)	13.12%	13.33%	14.25%	14.31%
Interest rate shock 1 (Moderate Shock)	11.90%	12.10%	13.12%	13.18%
Interest rate shock 2 (Extreme Shock)	12.75%	12.97%	14.17%	14.25%
Combined shock (10% depreciation and interest rate)	12.91%	13.12%	14.22%	14.28%
Max Risk	2.77%	2.81%	2.98%	3.00%

Como se ha podido apreciar en cuanto al análisis de riesgo la estrategia 1 se muestra como la más consistente en este apartado, esto debido a su balance adecuado de costo riesgo impulsado por la continuación de las políticas de manejo prudente del endeudamiento público del país.

9. Estrategia propuesta

Considerando lo anteriormente expuesto, y de acuerdo a los objetivos de costo y riesgo seleccionados (ver cuadro 17), se ha optado por recomendar la Estrategia 1. Esta estrategia asume la continuidad de las políticas actuales de endeudamiento, ya que esta estrategia tiene un balance adecuado entre costo y riesgo. Si bien presenta un costo levemente superior en cuanto a pago de costos financieros que las otras tres estrategias planteadas, la misma se sitúa como la menos riesgosa y la que arroja la menor relación deuda PIB tanto en términos nominales como el valor presente.

De igual manera presenta menores riesgos de tasa de interés (utilización de mayor deuda a tasa fija y deuda en Lempiras) y tipo de cambio que las estrategias señaladas.

Cuadro 20. Lineamientos de Costo y Riesgo para la Estrategia de Endeudamiento 2017-2021

	2017	2022
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	43%	50-55%
Valor Actual Deuda/PIB	38.6%	45-50%
Servicio de deuda pública total/Fiscales (incluyendo donaciones)	15.5%	10-15%
Vida promedio de la cartera (años)	8.6	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	28.1%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	76.2%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	5%	8-10%
< 3 años	23%	20-25%

Fuente: SEFIN

Es importante señalar que aunque, a primera vista, las estrategia 3 y 4 muestre unos indicadores de costo de pago de interés levemente inferiores a la estrategia 1, esto se debe principalmente a que la estrategia 3 incorpora un mayor financiamiento externo (en forma de bonos) y por lo tanto una reducción del componente interno, tradicionalmente un poco más caro que el externo. Esta circunstancia, sin embargo, causa un encarecimiento de la deuda externa en relación a la estrategia 1 y pudiendo afectar negativamente a los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa en el mediano y largo plazo. Además, debido a la forma de vencimiento de los bonos (bullet payment) el perfil de vencimientos vendría a mostrar una concentración de pagos en determinados años a los que hacer frente.

Cuadro 21: Tasas de Interés Implícita de la Estrategia Propuesta 2018-2022

Estrategia 1	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda Externa (%)	3.84%	4.56%	4.90%	4.33%	4.25%
Deuda Interna (%)	10.57%	10.83%	10.54%	10.72%	10.35%
Tasa Implícita Total (%)	5.73%	6.45%	6.65%	6.42%	6.24%

10. Políticas y Acciones necesarias para Implementar la Estrategia

- **La consolidación fiscal seguirá siendo determinante para mantener un nivel de riesgo prudente de la deuda pública.** La continuidad de la consolidación fiscal iniciada en 2013 con las reformas y ajustes fiscales y la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal son determinantes para el control del crecimiento del endeudamiento y el manejo de los riesgos inherentes al portafolio de deuda.
- **Manejo proactivo de los pasivos y mitigación de riesgo de la cartera de deuda pública.** Monitorear de manera continua el perfil de vencimientos e indicadores de riesgo de la deuda pública y pasivos contingentes a fin de implementar estrategias de mitigación de riesgo, incluyendo:
 - **Continuar con el alargamiento de la vida promedio de la deuda interna.** En línea con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento, se favorecerá la emisión de bonos a plazos de 5, 7 y 10 y 15 años, emitiendo un pequeño porcentaje a tres años para mantener una referencia en la curva de rendimientos y en coordinación con las emisiones del Banco Central de Honduras que por su naturaleza se concentran en el corto plazo.
 - **Mitigación de Riesgo de Refinanciamiento del Bono Soberano.** Como se ha visto en los indicadores de liquidez, para el año 2020 se presenta un aumento sustancial en el servicio de la deuda debido al vencimiento por un monto de US\$500.0 millones relacionados con la colocación de un Bono Global en el exterior, se estima que esta situación representa una presión fuerte para el presupuesto y los flujos de caja del Gobierno para ese año. En este sentido y como medida de mitigación se plantea la posibilidad realizar una operación de gestión de pasivos antes de la fecha de vencimiento del bono de refinanciamiento del Bono Global mediante la emisión de otro título en el mercado de capitales internacional, preferiblemente a un plazo mínimo de 10 años y con la anticipación y preparación necesaria para atender su obligación bajo las mejores condiciones financieras para el País.
 - **Denominación del financiamiento.** Los recursos externos preferentemente deberán ser contratados en dólares americanos, considerando que ésta es la divisa predominante en la composición de las reservas internacionales y en los flujos provenientes del comercio exterior y las remesas. Se continuara con la política de no emisión en moneda extranjera en el mercado doméstico.
 - **Control y Monitoreo de Pasivos Contingentes.** Fortalecer los procesos de control y supervisión de garantías y pasivos contingentes a fin de minimizar su riesgo.

- **Maximizar las capacidades de negociación de financiamiento externo.** En primera instancia aprovechar al máximo la disponibilidad de los recursos concesionales, no obstante, el desarrollo económico del país conducirá a la reducción gradual de dichas fuentes, por tanto, se deberá fortalecer la negociación con acreedores comerciales a fin de obtener las mejores condiciones para el País. Por tanto, para acceder a mayores recursos se debería analizar la posibilidad de seguir con la flexibilización en cuanto al límite de concesionalidad mínima aceptable. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos para la cartera de deuda pública, pero es un paso para seguir consolidando al país en el mercado de capitales, lo que desembocara en mayores flujos de recursos para lograr un crecimiento económico robusto y sostenido en el tiempo.
- **Mejorar la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de títulos públicos.** La necesidad de mayores colocaciones en el mercado doméstico a las históricas, requerirá de una planificación para fomentar el desarrollo del mercado interno, la cual incluirá la concentración de pocas emisiones para crear masa crítica y establecer una curva de rendimientos, la ampliación de la base de inversionistas y la utilización exclusiva de mecanismos de mercado para la colocación de instrumentos estandarizados.
- **Continuar incrementando la transparencia y mejorar la comunicación con los inversionistas y acreedores nacionales y extranjeros.** Continuar implementando mecanismos transparentes y competitivos para la colocación/contratación de financiamientos y la comunicación permanente con los inversionistas a fin de que conozcan los planes, resultados y otros de la gestión financiera del Gobierno.