



SEFIN

SECRETARÍA DE
FINANZAS

POLITICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

2014-2017



DIRECCION GENERAL DE CRÉDITO PÚBLICO



Contenido

Introducción	4
Visión de país y Plan de Nación	4
I. OBJETIVO	5
II. MARCO GENERAL DE LA POLÍTICA	5
III. SITUACIÓN ACTUAL.....	5
A. ENTORNO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS	5
Inflación.....	6
Producto Interno Bruto (PIB)	6
Sector Externo	7
Sector Monetario y Financiero.....	8
B. INDICADORES Y EVALUACIÓN DEL RIESGO DEL REFINANCIAMIENTO	8
Evolución de la Deuda Pública	8
Vida Promedio y Riesgo de Refinanciamiento	9
Riesgo de Moneda.....	10
Riesgo de Tasa de Interés.....	11
IV. PROPÓSITOS.....	11
A. FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS Y PROGRAMAS DE INVERSIÓN Y OTROS GASTOS PRESUPUESTARIOS.....	11
B. DEUDA FLOTANTE	12
C. RECAPITALIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE HONDURAS	12
D. ESTRATEGIA DE REDUCCIÓN DE LA POBREZA.....	12
V. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL.....	12
A. DEUDA EXTERNA CONCESIONAL.....	13
B. DEUDA EXTERNA NO CONCESIONAL.....	13
C. MERCADO DOMÉSTICO	14
Métodos de Colocación.....	14
Precios, Reaperturas y Alineación de Vencimientos.....	14
D. ALIANZAS PÚBLICO PRIVADAS	14
E. OTROS.....	15
VI. LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO PARA EL GOBIERNO CENTRAL.....	15
A. TECHOS Y LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL	16

B.	METAS	16
VII.	ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS Y GOBIERNOS LOCALES.....	17
VIII.	GARANTIAS Y AVALES DEL ESTADO.....	19
IX.	RESUMEN DE LINEAMIENTOS DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO	19
A.	DEUDA PÚBLICA	19
B.	DEUDA EXTERNA	20
C.	DEUDA INTERNA.....	20
D.	OTROS.....	21
ANEXO 1: Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública.....		22

Introducción

El presente documento tiene como objetivo establecer los lineamientos para la gestión eficiente del endeudamiento público para el período 2014-2017, a fin de definir el marco de Gestión de Deuda, que permita al Sector Público hacerle frente a las necesidades de financiamiento e inversión de interés nacional, con la mejor mezcla del costo y riesgo posible. Es por ello que este documento se basa en un análisis de sostenibilidad de la deuda¹, donde se ha tomado en consideración el entorno macroeconómico vigente, las políticas de cooperación de las instituciones financieras internacionales para el período de estudio y las perspectivas de los inversionistas que participarán en el mercado de valores del Estado.

Esta política de endeudamiento, en consonancia con el Plan de Nación y la Visión de País, se desarrolla en el marco de proceso de formulación y ejecución de los presupuestos plurianuales del Gobierno y de todas las instituciones del sector público, de acuerdo a lo establecido en la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP).

La Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas publicará un Plan de Financiamiento Anual una vez aprobado el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República, el cual estará en consonancia con la presente Política.

Visión de país y Plan de Nación

La Ley para el establecimiento de una Visión de País y la adopción de un Plan de Nación para Honduras (Decreto 286-2009) establece una serie de Principios Orientadores del Desarrollo, los cuales deben prevalecer en el diseño, concepción e implementación de las intervenciones específicas que el Gobierno realice, a fin de asegurar su consistencia y armonía con los lineamientos estratégicos del Plan de Nación.

El énfasis que se expresa en el marco del Plan de Nación a favor de la estabilidad macroeconómica como fundamento del ahorro interno tiene como objetivo estratégico fundamental la reducción de la dependencia del país de las donaciones y del financiamiento externo, ya que se considera que Honduras debe ser capaz de financiar su propio desarrollo.

En tal sentido se espera que para el año 2022 el país haya logrado de manera sostenida un déficit corriente del sector público consolidado consistente con las posibilidades de financiamiento del país y un nivel de endeudamiento público que guarde proporción con la capacidad de pago del Estado. Asimismo, se espera que para esa fecha los nuevos empréstitos externos que se contraigan sean destinados en mayor medida al financiamiento de las obras de infraestructura necesarias para cumplir los objetivos nacionales en materia de infraestructura productiva.

¹ Ver Anexo 1.

I. OBJETIVO

El propósito de la Política es establecer los lineamientos para el manejo de la cartera de deuda del Gobierno Central, Organismos Descentralizados (Instituciones Públicas, Empresas Públicas No Financieras y Empresas Públicas Financieras²) y los Gobiernos Locales. El lineamiento fundamental es lograr la mejor mezcla entre el costo y el riesgo financiero en el mediano y largo plazo, entendiendo que ambas metas no son posibles de alcanzar de manera simultánea y que para lograr la estabilidad a mediano y largo plazo podría implicar un costo y riesgo más alto en el corto plazo.

II. MARCO GENERAL DE LA POLÍTICA

El endeudamiento público se rige por la Constitución de la República (Decreto No.131-1982), la Ley Orgánica de Presupuesto (Decreto No. 83-2004), su Reglamento (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.

La formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo constituyéndose para tal efecto la “Comisión de Crédito Público” (CCP), integrada por el Secretario de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN) quien la preside, el Presidente del Banco Central de Honduras (BCH) y fungiendo como Secretario, el Director General de Crédito Público.

De acuerdo al marco jurídico vigente la Política de Endeudamiento Público es de aplicación general para todas las dependencias del Sector Público No Financiero (Administración Central, Organismos Descentralizados y los Gobiernos Locales). Se excluye del ámbito de esta Política las operaciones de endeudamiento que realice el Banco Central de Honduras.

III. SITUACIÓN ACTUAL

A. ENTORNO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

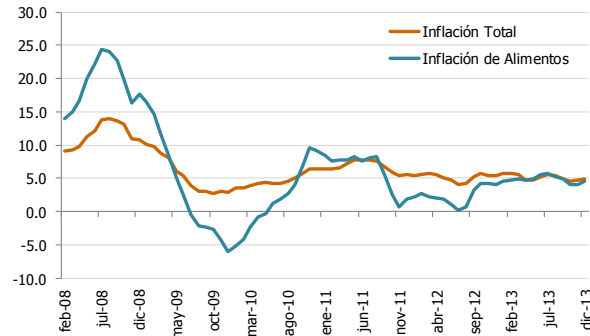
Dada la relación entre el desempeño de variables macroeconómicas y la Política de Endeudamiento Público se tomarán en consideración los siguientes:

² Se excluye el Banco Central de Honduras.

Inflación

A diciembre de 2013, la inflación³ mostró una variación interanual de 4.92%, situándose dentro del rango objetivo establecido en el Programa Monetario 2013-2014 revisado; lo anterior derivado del mantenimiento de la política monetaria activa y a las presiones moderadas de la demanda interna. Según el mencionado Programa, para el cierre de 2013 se estima que la inflación se ubique dentro de un rango de 5.5% ± 1.0 puntos porcentuales (pp) y para 2014 de 5.0% ± 1.0 pp.

Inflación Total y de Alimentos
 (Variación porcentual interanual)



Fuente: Banco Central de Honduras.

- Esta variable será utilizada como referencia en el establecimiento de cupones y precios de corte de los títulos de deuda interna, dada la demanda de rendimientos reales por parte de los inversionistas. Asimismo, su análisis es fundamental en caso de realizar emisión de bonos indexados a la inflación.

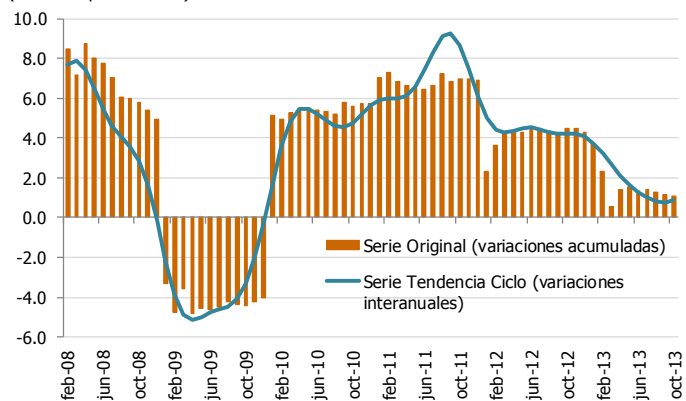
Producto Interno Bruto (PIB)

Según el Programa Monetario 2013-2014 revisado, bajo un contexto de lenta recuperación de la economía mundial, en especial de los Estados Unidos de América (EUA), se prevé que el crecimiento de la economía hondureña al finalizar 2013 se sitúe entre 2.6% y 3.6%, principalmente por la desaceleración esperada en las actividades de Agricultura, Ganadería, Caza y Pesca; Industria Manufacturera; Intermediación Financiera; Construcción; Comunicaciones; Comercio y Transporte. Para el cierre de 2014 se espera un crecimiento similar al del año inmediato anterior.

Por su parte, según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) a octubre de 2013, la economía hondureña registró un comportamiento moderado, al crecer 1.1%, inferior en 3.4 pp a lo observado en el mismo período de 2012, debido en parte a la lenta evolución de la economía de los EUA –principal socio comercial del país–. De acuerdo a su contribución, las actividades que impulsaron el

Índice Mensual de Actividad Económica

(Variación porcentuales)



Fuente: Banco Central de Honduras.

³ Medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

resultado global del IMAE fueron: Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca; Correo y Telecomunicaciones; Industria Manufacturera; Transporte y Almacenamiento; y Comercio.

- Los cambios de tendencia en la evolución de corto/mediano plazo de la actividad económica revisten mucha relevancia para la Política de Endeudamiento, en la medida que estos inciden directamente en los niveles de recaudación del Gobierno; por lo que cambios de esta naturaleza podrían requerir modificaciones a la presente Política.

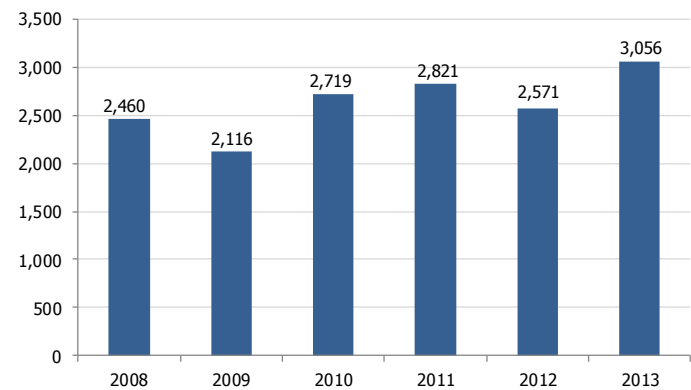
Sector Externo

De acuerdo con el Programa Monetario 2013-2014 revisado, se estima que al cierre de 2013 las remesas familiares –corrientes- crecerían a una tasa de 7.6% con relación al año anterior, producto de una mejoría en las tasas de desempleo hispano en los EUA, por lo que el déficit en la cuenta corriente se estima en 8.1% con relación al PIB; asimismo, la cuenta financiera de la Balanza de Pagos reflejaría ingresos netos de US\$1,896.8 millones, como resultado de los flujos provenientes de la Inversión Extranjera Directa y del endeudamiento externo del sector público y privado. Con lo anterior se prevé una ganancia de RIN por US\$21.3 millones para 2013; la cobertura de meses de importación se ubicaría en al menos 3.0 meses y el saldo de RIN representaría un 35.4% del agregado monetario M2 y un 13.9% del PIB.

Para 2014, el déficit en cuenta corriente se situaría en 8.8% del PIB, fundamentalmente por la recuperación prevista en las exportaciones de bienes y el flujo de remesas familiares, contrarrestados en parte por el aumento de las importaciones totales. Como resultado de los flujos externos, se espera una acumulación de RIN de US\$139.8 millones.

Por su parte, durante el período enero-octubre de 2013, las exportaciones de mercancías generales sumaron US\$3,302.0 millones, menores en US\$546.2 millones a lo reportado en igual período de 2012; asimismo, entre enero-noviembre de 2013 se han recibido US\$2,903.7 millones por concepto de ingresos de remesas familiares totales; lo cual registró un crecimiento interanual equivalente a

Reservas Internacionales Netas del BCH
(Saldos en millnes de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Honduras.

7.7%. Entre tanto, las importaciones CIF de mercancías generales a octubre alcanzaron un valor de US\$7,582.6 millones, inferior en 3.7% a las del mismo lapso de 2012, por la menor adquisición de combustibles, materias primas y productos intermedios, influenciados por el bajo dinamismo de la economía.

A diciembre de 2013, el saldo de las RIN del BCH se situó en US\$3,055.9 millones, superior en US\$485.0 millones al saldo registrado en diciembre de 2012 (US\$2,570.9 millones), con lo que la cobertura de las RIN alcanzó 3.6 meses de importación de bienes y servicios.

- La contratación de financiamiento externo y los desembolsos correspondientes continuarán realizándose de manera coordinada con los objetivos del Programa Monetario vigente -en lo que respecta al sector externo y monetario.

Sector Monetario y Financiero

El Programa Monetario revisado contempla que la Tasa de Política Monetaria (TPM) continuará siendo la variable operativa de referencia para señalar las tasas de interés del mercado interbancario y de las operaciones de mercado abierto, manteniéndola positiva en términos reales.

- El Gobierno Central continuará utilizando la TPM y los títulos del BCH como referencia en el establecimiento de cupones y precios de corte de sus títulos domésticos, ajustando para plazo y riesgo crediticio.

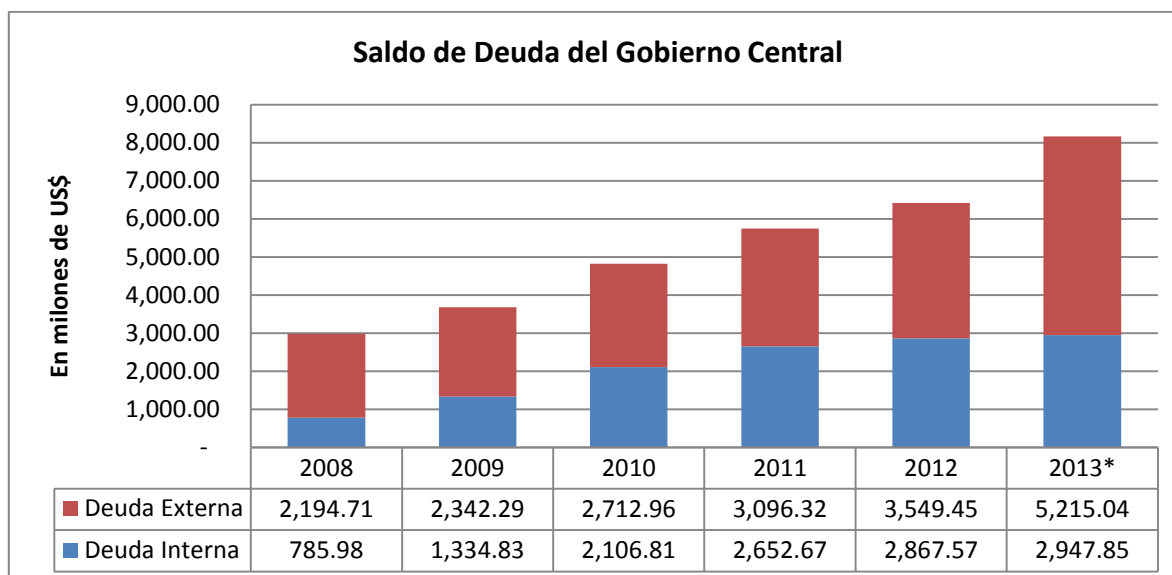
B. INDICADORES Y EVALUACIÓN DEL RIESGO DEL REFINANCIAMIENTO

Con el propósito de mejorar la gestión de deuda del Gobierno Central, la Dirección General de Crédito Público (DGCP) ha continuado fortaleciendo el análisis y seguimiento de los indicadores de riesgo, permitiendo la toma de decisiones proactiva y oportuna para mantener una cartera sana y con niveles de riesgo razonables.

Evolución de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública ha mostrado una tendencia a la alza desde 2008. En términos de deuda externa se observa en 2008 un saldo de US\$2,194.71 pasando a US\$5,215.04 millones al finalizar 2013, lo cual se explica primordialmente a niveles históricamente bajos en 2008 debido a la reciente condonación de deuda y un incremento más pronunciado en 2013 dada la emisión del Bono Global. Lo mismo se observa para la deuda interna, que en 2008 registraba un saldo de US\$785.98 llegando a US\$2,947.85⁴ millones como consecuencia de reducción de fuentes externas debido a crisis política de 2009.

⁴ Preliminar



*Preliminar

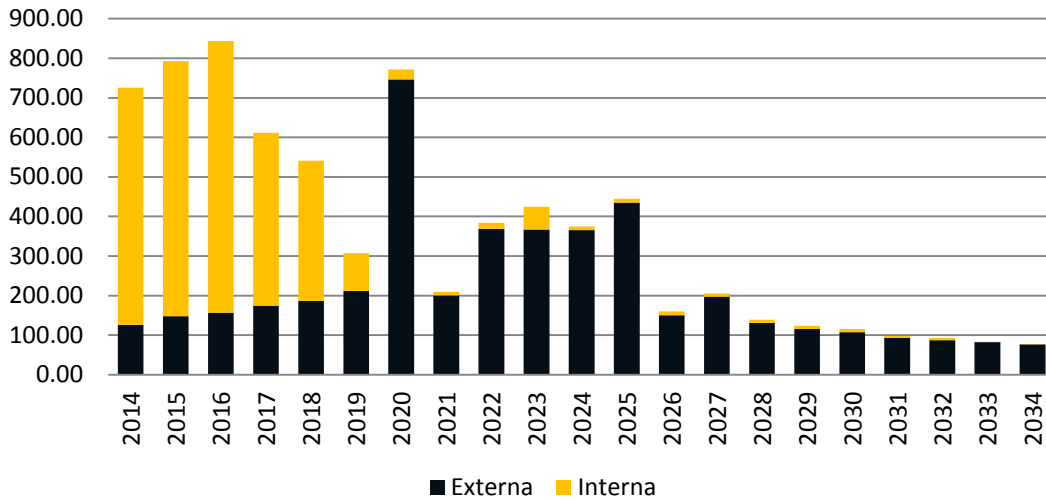
Vida Promedio y Riesgo de Refinanciamiento del Gobierno Central

La vida promedio de la deuda ha reflejado una tendencia descendente desde 2008; el incremento en el saldo de la deuda vigente y los montos nominales de los vencimientos han incrementado la presión en el flujo de caja. A fin de monitorear los vencimientos y riesgo de refinanciamiento, además de calcular la vida promedio, la DGCP comenzó a darle seguimiento al porcentaje de su cartera total venciendo en 1 y 3 años.

Vida Promedio de la Deuda del Gobierno Central						
	2008	2009	2010	2011	2012	III T 2013
Vida Promedio de la Cartera Total	11.55	10.78	9.69	9.23	8.98	8.58
VP Deuda Interna	3.86	3.58	3.66	3.26	3.12	2.63
Deuda Estandarizada	2.04	2.15	3.01	2.80	2.75	2.26
Deuda No Estandarizada*	9.90	6.84	6.51	5.80	5.65	5.70
VP Deuda Externa	14.30	14.88	14.37	14.35	13.72	12.74
% de Portafolio Total < 1 año	7.4%	8.6%	6.3%	7.1%	6.6%	9.8%
% de Portafolio Total < 3 año	17.5%	23.2%	22.2%	22.6%	25.4%	33.6%

- Para el período vigente de la Política, la SEFIN a través de la DGCP buscará alargar la vida promedio de la deuda interna mediante la colocación de títulos, de preferencia a plazos superiores a 3 años. Se limitará la colocación de Letras y se usarán principalmente para atender variaciones estacionales de flujo de caja.

Perfil de Vencimientos del Gobierno Central



- La Secretaría de Finanzas a través de la Dirección de Crédito Público considerará el perfil de vencimientos en la elaboración de su estrategia de deuda, buscando suavizar picos mediante operaciones de gestión de pasivos y la coordinación de las previsiones presupuestarias necesarias con las dependencias responsables.

Riesgo de Moneda

En términos del riesgo por moneda se observó una mayor exposición al comportamiento del tipo de cambio en 2013, dada la demanda del mercado doméstico para instrumentos denominados en dólares y la colocación del bono global (primeros US\$500 millones). El análisis de nuevos créditos externos deberá tomar en consideración los costos derivados del deslizamiento de la moneda.

Composición de la Deuda del Gobierno Central por Moneda						
	2008	2009	2010	2011	2012	III T 2013
Nacional	26%	36%	43%	46%	43%	36%
Extranjera	74%	64%	57%	54%	57%	64%

- Para el período cubierto por este documento se buscará reducir la exposición al riesgo cambiario, limitando la emisión de títulos en moneda extranjera y fortalecer de esta manera el mercado de moneda nacional.

Riesgo de Tasa de Interés

Se ha observado un desmejoramiento leve en la exposición al riesgo por tasas de interés al comparar 2013 con 2008; sin embargo, en los últimos tres años se ha estabilizado esta exposición, manteniéndose en niveles de poco riesgo.

Composición de la Deuda del Gobierno Central por Tipo de Tasa						
	2008	2009	2010	2011	2012	III T 2013
% Tasa Fija	93%	91%	86%	81%	79%	80%
% Tasa Variable	7%	9%	14%	19%	21%	20%

- Para el período que abarca el presente documento, se buscará mantener la estructura actual de acuerdo al tipo de tasas, mediante la emisión de bonos y contratación de créditos, privilegiando la suscripción de endeudamiento a tasa fija.

IV. PROPÓSITOS

La Política de Endeudamiento Público del Gobierno de Honduras está orientada a obtener recursos económicos para atender aquellas necesidades prioritarias para el desarrollo del país y el funcionamiento efectivo del aparato Estatal, dentro de un marco de gestión financiera prudente. De acuerdo a lo establecido en el Artículo 66 de la Ley Orgánica de Presupuesto, **“todas las entidades del Sector Público al formular sus presupuestos anuales deberán regirse por esta Política”**.

A. FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS Y PROGRAMAS DE INVERSIÓN Y OTROS GASTOS PRESUPUESTARIOS

La meta principal es la obtención de recursos para financiar los proyectos y programas de inversión pública. Para el ejercicio fiscal 2014, el Gobierno de Honduras continuará realizando esfuerzos en materia de inversión pública para la ejecución de 182 programas y proyectos, con un presupuesto de L.17,476.1 millones, dicha inversión estará orientada en mayor parte al sector de Comunicación y Energía con el 53.1%; seguido por el sector Promoción y Protección Humana 33%; en menor participación Agroforestal y Turismo 10.1% y Fortalecimiento Institucional con el 3.9%.(ver cuadro).

Sector	Monto	%
Comunicaciones y Energía	9,273.9	53.1
Promoción y Protección Humana	5,766.8	33.0
Agroforestal y Turismo	1,756.9	10.1
Fortalecimiento Institucional	678.5	3.9
Total	17,476.1	100.0

Cifras preliminares

Se asume un comportamiento similar para los demás períodos que abarca esta Política, en consonancia con la Visión de País.

B. DEUDA FLOTANTE

La deuda flotante es un tema que ha alcanzado gran relevancia en los últimos años y es necesario comenzar a contemplarlo dentro del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República. A fin de medir el nivel de atraso, una metodología es cuantificar las cuentas por pagar que tengan más de 60 días. Cualquier monto de cuentas por pagar superior a los 60 días debe ser contemplado dentro del Plan de Financiamiento como una necesidad de recursos. De no ser posible su medición por tiempo de atraso, una alternativa es cuantificar el total de la deuda flotante, y cualquier monto superior al 1% del PIB deberá estar contemplado dentro del Plan de Financiamiento.

C. RECAPITALIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE HONDURAS

La Secretaría de Finanzas y el Banco Central de Honduras suscribieron un Convenio de Recapitalización del BCH, el cual fue sometido al Congreso Nacional para su aprobación. En dicho Convenio se establece la cancelación de las pérdidas cuasifiscales no reconocidas a la fecha (2008-2011), así como también una permuta gradual para intercambiar aquellos instrumentos que no se encuentran en condiciones de mercado. Esta operación es interinstitucional y se ejecutará una vez sea aprobada por el Congreso Nacional.

D. ESTRATEGIA DE REDUCCIÓN DE LA POBREZA

Los fondos destinados para cubrir la Estrategia de Reducción de la Pobreza deberán ser considerados al momento de formular el Plan de Financiamiento como una necesidad de recursos.

V. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

La Dirección General de Crédito Público es el órgano técnico responsable de la gestión de recursos internos y externos para atender las necesidades financieras del país; recursos que podrán ser contratados mediante una mezcla de las fuentes de financiamiento.

En términos de la mezcla de alternativas, se deberá utilizar la mezcla que produzca la cartera menos costosa en el mediano plazo, dentro de un nivel de riesgo aceptable.

Para analizar las opciones se deberá comparar cualquier préstamo o financiamiento no concesional con la curva de rendimiento en el mercado doméstico o extranjero, asumiendo que es posible colocar bonos adicionales en ese mercado.

Para analizar las tasas de interés, si son para diferentes plazos o si es tasa variable, se deberán comparar y medir por el spread sobre el índice apropiado y elegir la opción con el menor spread. Por supuesto, si es posible, manteniendo las metas de vida promedio y riesgo de tasa.

Para los proyectos financiados con recursos del exterior, deberá observarse el mínimo de concesionalidad y estar dentro de los límites de contratación anual, mismos que son revisables anualmente.

A. DEUDA EXTERNA CONCESIONAL

Para el financiamiento de proyectos de inversión/social o apoyo presupuestario deberá, en primera instancia, contratarse deuda externa bajo términos concesionales (grado mínimo de concesionalidad del 35%). No obstante, para la ejecución de proyectos y programas prioritarios" será permitido el uso del blending para alcanzar el grado de concesionalidad requerido. Asimismo, la cartera de deuda total deberá tener un nivel de concesionalidad no menor al 25%. A continuación se detalla la evolución de la concesionalidad de la cartera de deuda externa:

Concesionalidad Ponderada de la Cartera de Deuda Externa	
2010	51.53%
2011	47.66%
2012	47.30%
2013	27.03% ⁵

Se observa una disminución pronunciada en la concesionalidad de la cartera en 2013 producto de la colocación del Bono Global y mayor uso del blending en los proyectos de inversión. Para 2014, se buscará mantener por encima del 25%.

B. DEUDA EXTERNA NO CONCESIONAL

En el caso en que los recursos en términos concesionales sean insuficientes se podrán utilizar fuentes comerciales de recursos externos, siempre y cuando el nivel total de concesionalidad de la cartera se mantenga por encima del 25% y se respeten los límites de contratación anual. El Departamento de Estrategia y Gestión de Riesgo de la DGCP deberá realizar, previo a la contratación del financiamiento, un análisis para evaluar el impacto de la operación en la sostenibilidad de la deuda y demás indicadores, mismo que deberá ser comunicado a la Comisión de Crédito Público para la toma de decisiones cuando se aproximen a los techos de sostenibilidad establecidos en la presente Política.

⁵ Incluye colocación total de Bono Global por US\$1,000 millones.

Las operaciones de esta naturaleza deberán enmarcarse en las mejores prácticas internacionales, de manera que el Gobierno de Honduras sea beneficiado por las condiciones financieras más favorables posibles de acuerdo a la oferta del mercado.

C. MERCADO DOMÉSTICO

El mercado de capitales doméstico representa una fuente de financiamiento importante para el Gobierno de Honduras y es de su interés fortalecer dicho mercado a través de prácticas y acciones encaminadas a mejorar la transparencia de las operaciones, la liquidez de los instrumentos y los procesos de formación de precios. Para tal efecto, la SEFIN a través de la DGCP, promoverá los instrumentos en moneda nacional a tasa fija de mediano plazo, de preferencia, a través de procesos competitivos.

Métodos de Colocación

Uno de los propósitos fundamentales para el período que abarca este documento será fortalecer los procesos de colocación de bonos domésticos buscando fomentar la transparencia en el mercado. Para este fin, se espera publicar un calendario de subastas al iniciar cada año. Las colocaciones directas podrán realizarse para efectuar operaciones de gestión de pasivos (permutas) y en ocasiones excepcionales. Los títulos se adjudicarán bajo los mismos términos negociados durante la última subasta pública para todos los inversionistas. En el mediano plazo, las permutas se realizarán mediante el proceso de subastas reversas.

Precios, Reaperturas y Alineación de Vencimientos

La SEFIN, a través de la DGCP, establecerá los cupones para los bonos domésticos de acuerdo a criterios económicos y de mercado y los mismos podrán ser negociados a través de precio cuando existan fluctuaciones en el mercado.

Se continuarán utilizando las reaperturas de emisiones, a fin de crear masa crítica y liquidez para los títulos de Gobierno y minimizar el número de emisiones vigentes en el mercado doméstico. Las negociaciones se realizarán vía precio de acuerdo a las condiciones de mercado existentes.

La DGCP podrá realizar operaciones de permuta con el propósito de alinear sus vencimientos. Los tres objetivos principales de la alineación son: 1) limitar el número de emisiones vigentes en el mercado 2) convertir todas las fechas de vencimientos y pagos de intereses al 12 y 27 de cada mes y, 3) una vez el BCH concluya su proceso de modernización tecnológica (inicio de operaciones de la Depositaria Central de Valores), poner en efecto liquidación de subastas t+n, de manera que coincida con las fechas de pagos de intereses y/o vencimientos.

D. ALIANZAS PÚBLICO PRIVADAS

Las Alianzas Público Privadas son un importante mecanismo para financiar proyectos prioritarios que por su naturaleza resultan más viables estructurar de esta manera, sea porque son autosostenibles, requieren de la pericia de un privado para ejecutar, existe la necesidad de compartir riesgo o por cualquier otro motivo que tenga un comprobado beneficio para el Estado. Es responsabilidad de la Comisión para la Promoción de las Alianzas Público Privadas (COALIANZA)

de gestionar y estructurar dichos proyectos. Como parte de una gestión responsable de las finanzas públicas y dado el impacto real o potencial que estos proyectos pueden tener sobre el déficit fiscal o la ejecución de garantías, se deberá coordinar con la Comisión de Crédito Público a fin de asegurar que el riesgo del Estado no sea comprometido más allá de los límites establecidos.

En ese contexto y a fin de cumplir con el Artículo 24 de la Ley de Promoción de la Alianza Público Privadas (Ley de APP), la Comisión de Crédito Público recibirá de COALIANZA, previo a la licitación de los proyectos, los contratos, estudios y demás documentos necesarios para determinar los riesgos financieros y no financieros, garantías, compromisos futuros y contingencias fiscales del Estado, y emitirá un dictamen en el cual se pronunciará respecto a la operación.

En el caso que un proyecto no sea autosostenible, se deberá medir el costo total en comparación con un financiamiento e implementación tradicional (Análisis de Valor por Dinero o Value for Money Analysis en inglés). Una vez que un contrato sea firmado, se deberá a enviar a SEFIN la información pertinente a fin de realizar el registro adecuado en el SIGADE.

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 el 5% del PIB, en cumplimiento del Artículo 26 de la Ley de APP.

E. OTROS

No se permite la negociación y contratación de otros tipos de financiamiento o garantía por parte de cualquier institución del sector público cubierta por este documento de política sin la autorización explícita de la Comisión de Crédito Público.

VI. LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO PARA EL GOBIERNO CENTRAL

La Dirección General de Crédito Público es responsable por la gestión de recursos financieros para cumplir con las necesidades financieras del Estado derivadas de la política fiscal del Estado y los decretos del Soberano Congreso Nacional. Para tal efecto se recomiendan techos y límites de endeudamiento coherentes con la sostenibilidad de la deuda y monitoreándose periódicamente los riesgos inherentes a la cartera de deuda para realizar las observaciones oportunas a las autoridades superiores. Los límites son revisables periódicamente y responden ante las necesidades aprobadas por la Presidencia de la República y el Congreso Nacional.

Adicionalmente se plantean algunas metas, con la intención de enfatizar el objetivo de mejorar el perfil en el largo plazo. Dado el entorno actual, es probable que algunas de estas metas se extiendan más allá del período de vigencia de la presente Política.

A. TECHOS Y LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

A continuación se presentan los techos de indicadores de sostenibilidad de la deuda pública y los límites de endeudamiento:

Techos de Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Gobierno Central		
Deuda Externa ¹		
De Solvencia		Dic-2013
VA/PIB	40%	26%
VA/XBS	150%	55%
VA/IF	250%	178%
De Liquidez		
TSD/XBS	20%	2%
TSD/IF	20%	6%
Deuda Total		
De Solvencia		Dic-2013
VA/PIB	50%	41%
VA/IF	300%	266%
De Liquidez		
SD/IF	45%	35%

¹Indicadores según el CPIA

Límites de Contratación de Deuda para el Gobierno Central 2014 ⁶	
Deuda Interna	L 20,228 millones
Deuda Externa	Hasta US\$400 millones (no incluye US\$200 millones para apoyo presupuestario)*

*El techo de US\$400 millones no incluye US\$200 millones para apoyo presupuestario, los cuales están sujetos a contratarse únicamente bajo condiciones altamente concesionales.

B. METAS

Partiendo de los techos expuestos, el Gobierno de la República de Honduras establece como metas de sostenibilidad y riesgo de financiamiento de mediano plazo los siguientes indicadores de medición:

⁶ Deuda Interna: monto necesario para cerrar brecha fiscal 2014, de acuerdo al Presupuesto General de Ingresos y Egresos 2014. Deuda externa: aproximadamente 8% del saldo de deuda externa al cierre del año anterior.

Detalle	Metas de Mediano Plazo	Proyectado 2014
Metas de Sostenibilidad		
VA/ PIB	40% - 45%	43%
SD/IF	40% - 45%	41%
Metas de Riesgo de Refinanciamiento		
Vida Promedio Total	≥8 años	8.58
Composición por Moneda	≥50% en moneda nacional	36%
Composición por tasa de Interés	≥70% a tasa Fija	80%

Meta de Vencimiento como Porcentaje de la Cartera Total		
	Meta	Dic-2013
<1	10%	9.8%
<3	36%	33.6%

VII. ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS Y GOBIERNOS LOCALES

Las instituciones descentralizadas y los gobiernos locales podrán contratar deuda pública en observancia de lo establecido en la Ley Orgánica de Presupuesto, su Reglamento y las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público. En el caso de los gobiernos locales también se regirán por lo establecido en la Ley de Municipalidades.

Según lo establecido en el Artículo 71 de la LOP, “ninguna Entidad del Sector Público podrá iniciar trámites para realizar operaciones de crédito público externo sin la autorización por escrito de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN)”.

El Artículo 39 de las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público (NTSCP), establecen que la negociación y contratación de deuda pública por parte de las Instituciones del Sector Público tales como: préstamos con el sistema financiero nacional, crédito de proveedores nacionales, cartas de crédito, entre otras, serán autorizadas por los Órganos Superiores respectivos y su suscripción compete a su máxima autoridad ejecutiva; con previo Dictamen emitido por la SEFIN.

Adicionalmente, la SEFIN requerirá la presentación de Informa de Calificación de Riesgo realizado por una empresa especializada debidamente inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros para toda emisión de títulos de deuda por cuenta de instituciones descentralizadas y municipalidades autorizadas por sus respectivos

órganos superiores, así como también un fondo de garantía o fideicomiso, según Artículos 17 y 34 de las NTSCP.

Las tablas a continuación muestran la evolución de la deuda externa e interna de los gobiernos locales y las instituciones descentralizadas:

DEUDA EXTERNA RESTO DEL SECTOR PÚBLICO			
	Gobiernos Locales^{1/}	Empresas Publicas no financieras 1/	Empresas Publicas financieras 1/
2007	0.1	50.9	0.5
2008	0.1	57.9	2.2
2009	0.0	51.7	6.4
2010 ^{p/}	0.0	51.2	8.2
2011 ^{p/}	0.0	45.7	7.9
2012 ^{p/}	0.0	41.9	7.9
30sept2013 ^{p/}	0.0	40.1	8.0

Fuente: BCH y Sefin

1/ Incluye préstamos en concesión con fondos externos.

p/ Preliminar

DEUDA INTERNA RESTO DEL SECTOR PÚBLICO ⁷						
	Organismos Descentralizados^{1/}			Gobiernos Locales^{1/}		
Período	Bonos y Letras	Préstamos	Total	Bonos y Letras	Préstamos	Total
2007	944.8	11,543.8	12,488.6	0.0	4,827.5	4,827.5
2008	944.8	10,393.0	11,337.8	0.0	5,113.7	5,113.7
2009	944.8	9,974.7	10,919.5	0.0	5,116.1	5,116.1
2010	944.8	8,224.6	9,169.4	0.0	5,271.9	5,271.9
2011 ^{p/}	952.4	8,895.0	9,847.4	0.0	6,489.4	6,489.4
2012 ^{p/}	998.1	10,568.5	11,566.6	0.0	6,811.3	6,811.3
30sept2013 ^{p/}	1,027.4	12,246.3	13,273.7	0.0	6,435.9	6,435.9

Fuente: BCH y Sefin

1/ Incluye préstamos en concesión con fondos externos.

p/ Preliminar

⁷ En octubre y diciembre 2013, la Empresa Nacional de Energía Eléctrica colocó US\$215 millones para la constitución de un fideicomiso.

VIII. GARANTIAS Y AVALES DEL ESTADO

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 65 de la LOP, se denomina deuda pública, entre otros, a los pasivos exigibles derivados del otorgamiento de avales, fianzas y garantías de respaldo de las obligaciones contraídas por las Entidades del Sector Público, cuya formalización haya sido autorizada previamente por la Secretaría de Finanzas y que cumpla con los demás requisitos de Ley. Es importante recalcar que solamente serán reconocidos los avales, garantías o fianzas otorgados explícitamente por el Gobierno de la República de Honduras. El acreedor de un préstamo, no garantizado explícitamente por el Gobierno de Honduras, deberá reconocer este hecho dentro del contrato de préstamo respectivo. Los contratos sin garantía explícita que contravengan esta disposición serán nulos, sin perjuicio de la responsabilidad civil, penal o administrativa en que incurran los funcionarios que hubieren intervenido en dichas operaciones (Artículo 70 de la LOP).

El otorgamiento de avales, fianzas y garantías por parte del Gobierno quedan prohibidas para personas naturales o jurídicas privadas.

Los compromisos financieros derivados de la constitución de fideicomisos para proyectos y programas de la Administración Central formarán parte de la estadística de deuda del Gobierno Central y por tanto contarán contra los techos establecidos en la presente Política.

IX. RESUMEN DE LINEAMIENTOS DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

A. DEUDA PÚBLICA

- En términos de la mezcla de alternativas de financiamiento, se deberá utilizar la mezcla que produzca la cartera menos costosa, dentro de un nivel de riesgo aceptable.
- Para analizar las opciones se deberá comparar cualquier financiamiento no concesional con la curva de rendimiento en el mercado doméstico o extranjero, asumiendo que es posible colocar bonos adicionales en ese mercado.
- Se buscará reducir la exposición al riesgo cambiario, limitando la emisión de títulos en moneda extranjera y fortalecer de esta manera el mercado de moneda nacional.
- La Secretaría de Finanzas a través de la Dirección de Crédito Público considerará el perfil de vencimientos en la elaboración de su estrategia de deuda, buscando suavizar picos mediante operaciones de gestión de pasivos y la coordinación de las previsiones presupuestarias necesarias con las dependencias responsables.
- Se buscará mantener la estructura actual de tipo de tasas (fija/variable), mediante la emisión de bonos y contratación de créditos, privilegiando la suscripción de endeudamiento a tasa fija.

- Para analizar las tasas de interés, si son para diferentes plazos o si es tasa variable, se deberán comparar y medir por el spread sobre el índice apropiado y elegir la opción con el menor spread.

B. DEUDA EXTERNA

- El análisis de nuevos créditos externos deberá tomar en consideración los costos derivados del deslizamiento de la moneda.
- La contratación de financiamiento externo y los desembolsos correspondientes continuarán realizándose de manera coordinada con los objetivos del Programa Monetario vigente -en lo que respecta al sector externo y monetario.
- Todo proyecto de inversión/social o apoyo presupuestario deberá, en primera instancia, contratarse bajo términos concesionales (grado mínimo de concesionalidad del 35%). No obstante, para la ejecución de proyectos y programas prioritarios” será permitido el uso del blending para alcanzar el grado de concesionalidad requerido. Asimismo, la cartera de deuda total deberá tener un nivel de concesionalidad no menor al 25%.
- En el caso en que los recursos en términos concesionales sean insuficientes se podrán utilizar fuentes comerciales de recursos externos, siempre y cuando el nivel total de concesionalidad de la cartera se mantenga por encima del 25% y se respeten los límites de contratación anual. Previo a la contratación se deberá realizar a un análisis de sostenibilidad de la deuda para evaluar el impacto de la operación y su incidencia sobre los demás indicadores, mismos que deberán ser comunicado a la Comisión de Crédito Público para la toma de decisiones cuando se acerquen a los techos y metas establecidos.

C. DEUDA INTERNA

- Para el período vigente de la Política, la SEFIN a través de la DGCP buscará alargar la vida promedio de la deuda interna mediante la colocación de títulos, de preferencia a plazos superiores a 3 años. La colocación de Letras se realizará de manera limitada y principalmente para atender variaciones estacionales de flujo de caja.
- El establecimiento de cupones y precios de corte de los títulos de deuda interna considerará la inflación, la TPM y los títulos de BCH ajustando para plazo y riesgo crediticio.
- Se establecerá un calendario de subastas para la colocación de títulos domésticos, no obstante, en atención a la evolución de los resultados de los subastas, se podrán efectuar colocaciones directas, las cuales se realizarán bajo las mismas condiciones de la última subasta competitiva.
- Se continuarán utilizando las reaperturas de emisiones, a fin de crear masa crítica y liquidez para los títulos de Gobierno. Las negociaciones se realizarán vía precio de acuerdo a las condiciones de mercado existentes.
- La DGCP podrá realizar operaciones de permuta con el propósito de alinear sus vencimientos y de manejar su perfil de vencimientos.

D. OTROS

- En cumplimiento del Artículo 24 de la Ley de Promoción de la Alianza Público Privada, la Comisión De Crédito Público recibirá de COALIANZA, previo a la licitación de los proyectos, los contratos, estudios y demás documentos necesarios para determinar los riesgos financieros y no financieros, garantías, compromisos futuros y contingencias fiscales del Estado, y emitirá un dictamen en el cual se pronunciará respecto a la operación.
- No se permite la negociación y contratación de otros tipos de financiamiento o garantía por parte de cualquier institución del sector público cubierta por este documento de política sin la autorización explícita de la Comisión de Crédito Público.
- Solamente serán reconocidos los avales, garantías o fianzas otorgados explícitamente por el Gobierno de la República de Honduras.
- El otorgamiento de avales, fianzas y garantías por parte del Gobierno quedan prohibidas para personas naturales o jurídicas privadas.
- 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 el 5% del PIB, en cumplimiento del Artículo 26 de la Ley de APP.
- Los compromisos financieros derivados de la constitución de fideicomisos para proyectos y programas de la Administración Central formarán parte de la estadística de deuda del Gobierno Central y por tanto contarán contra los techos establecidos en la presente Política.

ANEXO 1: Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública

Siendo Honduras un país Post-HIPC, con distintas limitaciones en la recaudación de ingresos para hacerle frente a las necesidades financieras, el país se ve en la necesidad de la búsqueda de nuevos financiamientos para el cierre de la brecha fiscal (cubrir déficit fiscal), buscando la obtención de nuevos recursos de financiamiento, a través de las distintas fuentes disponibles, como ser Organismos Financieros Internacionales, el mercado doméstico y el mercado internacional.

Honduras tiene la opción de contratar financiamientos concesionales, así como está buscando las flexibilidad en su política de endeudamiento para poder optar en forma gradual a financiamientos en términos no concesionales, siempre y cuando representen una baja vulnerabilidad a en las pruebas de sostenibilidad y pruebas bajo supuestos de estrés. En ese sentido, se ha realizado el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD), en el Marco de la Sostenibilidad de Deuda para Países de Bajos Ingresos (DSF-LIC), con el objetivo de mantenernos en un camino estable dentro de los parámetros establecidos internacionalmente, efectuando un estudio del perfil de la deuda en el mediano y largo plazo; evaluando la carga de los indicadores de la deuda a través de la capacidad de endeudamiento sobre la capacidad de repago.

La sostenibilidad de la deuda puede ser definida como la capacidad de un país para cumplir sus obligaciones de deuda sin recurrir a mecanismos de alivio de deuda o sin acumular atrasos en sus pagos, en el caso de Honduras es utilizado en Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países de Bajos Ingresos (DSF-LIC). Esta metodología se basa en realizar proyecciones para la deuda pública existente, los préstamos previstos a ser contratados y las variables económicas a lo largo de un período máximo de 20 años, utilizando luego coeficientes para comparar el valor presente de la deuda o el servicio de la deuda, con el PIB, los ingresos por exportaciones o el ingreso presupuestario y poder evaluar así la capacidad de pago.

Supuestos para la realización de las Proyecciones:

Se realizaron proyecciones para las cuentas financieras del sector público, para la balanza de pagos, así como proyecciones del servicio de deuda interna y externa; estas proyecciones contienen el financiamiento utilizado para el cierre de brecha fiscal.

En esta nueva actualización del ASD que se realizó en el país se utilizó los siguientes supuestos de las variables macroeconómicas, para la realización de las proyecciones:

VARIABLE		
Variables Macroeconómicas	Indicadores	Indicadores
	2014-2018	2019-2033
PIB real (% de var.)	3.2	3.9
Deflactor del PIB (% de var.)	4.1	3.8
Deflactor del PIB de EUA (% de var.)	1.9	1.5
Balanza de Pagos		
Exportaciones (% de var.)	6.6	6.7
Importaciones (% de var.)	4.9	5.8
Cuenta Corriente (% de PIB)	-8.8	-7.0
Transferencias Corrientes (% de var.)	4.2	3.0
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	5.7	5.6
Sector Fiscal		
Ingreso presupuestario interno y donaciones (% del PIB)	18.5	17.6
Gastos/PIB	24.2	20.2
d/c capital	6.2	7.6
Corriente	17.9	12.3
Déficit Sector Público Combinado (% del PIB)	-5.2	-2.1
Donaciones/PIB	0.7	0.3
Otros Supuestos		
Gasto Reducción de la Pobreza (% del PIB)	7.0	7.0

Los supuestos antes mencionados son basados en la implementación de algunas políticas de medidas realizadas con el objetivo de mantener una deuda pública con niveles sostenibles.

A continuación se describen los indicadores utilizados para medir la vulnerabilidad de la deuda externa del país:

Indicadores de Solvencia:

- **Valor Actual de la Deuda (VA)/PIB:** mide el nivel de endeudamiento externo con relación a la actividad económica del país.
- **VA/Ingresos Fiscales (IF):** mide el nivel de endeudamiento con relación a la capacidad de pago del Gobierno. Muestra el nivel de ingresos del Gobierno Central que se requeriría para pagar el total de la deuda.
- **VA/Exportaciones de Bienes y Servicios (XBS):** muestra el ingreso por ventas al exterior, a niveles corrientes, que se requiere para repagar el stock total de deuda externa.

Indicadores de Liquidez:

- **Servicio de Deuda (SD)/IF:** mide la capacidad del gobierno para pagar el servicio de la deuda con fuentes internas.
- **SD/XBS:** indica la proporción de ingresos por exportaciones que son absorbidas por el servicio de la deuda externa en un determinado año, utilizado para determinar la sostenibilidad de la balanza de pagos.

Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Externa:

Para el caso de Honduras el análisis de sostenibilidad de la deuda externa pública⁸ respecto a los indicadores de solvencia (Valor Actual de la Deuda⁹ (VA/PIB, VA/Ingresos Fiscales (IF), VA/Exportaciones de Bienes y Servicios (XBS)), así como los de liquidez (Total Servicio de Deuda (TSD/IF y TSD/XBS)), muestran que durante todo el período de análisis (2013-2033) los indicadores se mantienen por debajo de los umbrales internacionalmente establecidos para Honduras¹⁰, pero mostrando un aumento sustancial si se compara con el último ejercicio realizado en el año 2012, esto debido al deterioro de las variables macroeconómicas y al incremento significativo de contratación de deuda pública externa en condiciones menos favorables en el período 2012-2013. Como se podrá observar en los gráficos siguientes tres de los cinco indicadores de sostenibilidad se verían claramente comprometidos si se suscitara un deterioro más marcado en las variables macroeconómicas del Crecimiento del PIB y la caída en los ingresos del Gobierno, ya que al aplicar las pruebas de stress el Indicador de VA/PIB llegaría a rozar el umbral de sostenibilidad para el año 2015, mismo caso ocurriría con el indicador de VA/IF.

Por otro lado el indicador TSD/IF para el escenario base se vería claramente comprometido para el año 2020 sobrepasándose el umbral tanto en el escenario base con al aplicar las pruebas de stress en las variables macroeconómicas. Observando los resultados anteriores, podríamos concluir que si bien es cierto en el corto y mediano plazo la deuda externa se vislumbra sostenible en cuanto a los indicadores del valor presente de la deuda, el indicador del servicio de la deuda externa se ve sobrepasado para el año 2020 utilizando los supuestos del escenario base (aumento desmesurado del servicio de la deuda en condiciones de mercado) lo que podría ocasionar un problema de impago del servicio de la deuda externa del país y no menos cierto es el hecho que si se continua con el crecimiento desmesurado de la contratación de deuda externa en términos menos favorables, aunado a un estancamiento en la economía de país, provocaría que la sostenibilidad de la deuda externa se viera claramente comprometida en el mediano plazo, y de esta manera llegar a ocasionar problemas de insostenibilidad y capacidad de pago de la deuda externa del país. Dicho lo anterior se hace necesario tomar las acciones necesarias para encaminar al país por la senda de un crecimiento económico robusto y constante al igual que realizar políticas claras que

⁸ Este análisis de sostenibilidad fue realizado en el mes de diciembre de 2013.

⁹ El Valor Actual de la Deuda está calculado con una tasa de descuento del 3%

¹⁰ Según el *performance categories* (*strong, médium, poor*) determinados por el nivel del indicador CPIA (Country Policy and Institutional Assessment) preparado por el Banco Mundial el promedio 2010-2012 es 3.57 ubicándolo en nivel medio al país.

aseguren el crecimiento del endeudamiento público externo de una manera controlado y sostenible en el tiempo.

