



GOBIERNO DE LA  
REPÚBLICA DE HONDURAS



SECRETARÍA DE FINANZAS

# Política de Endeudamiento Público



2015-2018

Comisión de Crédito Público  
Dirección 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
B. INDICADORES Y EVALUACIÓN DEL RIESGO DEL REFINANCIAMIENTO .....	8
Evolución de la Deuda Pública .....	8
Vida Promedio y Riesgo de Refinanciamiento del Gobierno Central.....	9
Riesgo de Moneda.....	10
Riesgo de Tasa de Interés.....	10
IV. PROPÓSITOS.....	10
A. FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS Y PROGRAMAS DE INVERSIÓN Y OTROS GASTOS PRESUPUESTARIOS.....	10
B. DEUDA FLOTANTE .....	11
C. RECAPITALIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE HONDURAS .....	11
V. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL.....	11
A. DEUDA EXTERNA CONCESIONAL.....	12
B. DEUDA EXTERNA NO CONCESIONAL.....	12
C. MERCADO DOMÉSTICO.....	12
Métodos de Colocación.....	13
Precios, Reaperturas y Alineación de Vencimientos.....	13
D. ALIANZAS PÚBLICO PRIVADAS .....	13
E. OTROS.....	14
VI. LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO .....	14
A. TECHOS Y LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL .....	14
B. METAS .....	15
VII. ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS Y GOBIERNOS LOCALES.....	16
VIII. GARANTIAS Y AVALES DEL ESTADO.....	16
IX. RESUMEN DE LINEAMIENTOS DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO .....	17
A. DEUDA PÚBLICA .....	17

B. DEUDA EXTERNA .....	17
C. DEUDA INTERNA.....	18
D. OTROS.....	18
ANEXO 1: Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública.....	19

## Introducción

El presente documento tiene como objetivo establecer los lineamientos para la gestión eficiente del endeudamiento público para el período 2015-2018, 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. Consecuentemente, este documento se basa en un análisis de sostenibilidad de la deuda<sup>1</sup>, donde se ha tomado en consideración el entorno macroeconómico vigente y el previsto para el mediano plazo en los escenarios correspondientes, 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 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.

---

<sup>1</sup> Ver Anexo 1.

## I. OBJETIVO

El propósito de la Política es establecer los lineamientos para el manejo óptimo de la cartera de deuda del Gobierno Central, Organismos Descentralizados (Instituciones Públicas, Empresas Públicas No Financieras y Empresas Públicas Financieras<sup>2</sup>) y los Gobiernos Locales. El lineamiento fundamental es tener como meta minimizar los costos y riesgos financieros inherentes en el mediano y largo 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) y las Normas Generales de la Ejecución y Evaluación Presupuestaria vigentes para cada año fiscal.

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 BCH.

## III. SITUACIÓN ACTUAL

### A. ENTORNO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

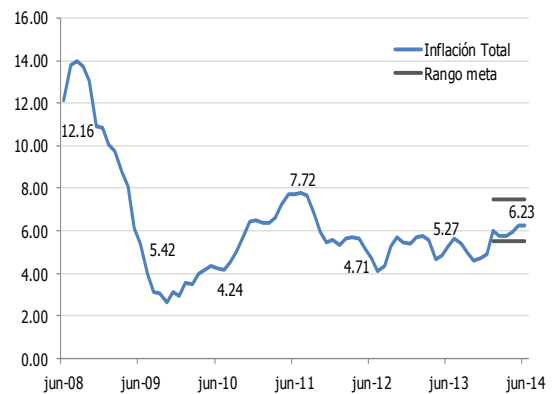
Dada la relación entre el desempeño de variables macroeconómicas y la Política de Endeudamiento Público se tomarán en consideración -entre otras- las siguientes:

#### Inflación

A junio de 2014, la inflación mostró una variación interanual de 6.23%, situándose dentro del rango meta establecido en el Programa Monetario 2014-2015. Derivado de las presiones moderadas de la demanda interna y del mantenimiento de la política monetaria activa, especialmente a través del uso de las operaciones de mercado abierto de que dispone el BCH. Según el mencionado Programa, para el cierre de 2014 se estima que la inflación se ubique dentro de un rango de 6.5%  $\pm$  1.0 puntos porcentuales (pp) y para 2015 de 5.0%  $\pm$  1.0 pp. Esta variable será utilizada como referencia en el

**Inflación Total y Rango Meta del Programa Monetario 2014-2015**

(Variación porcentual interanual)



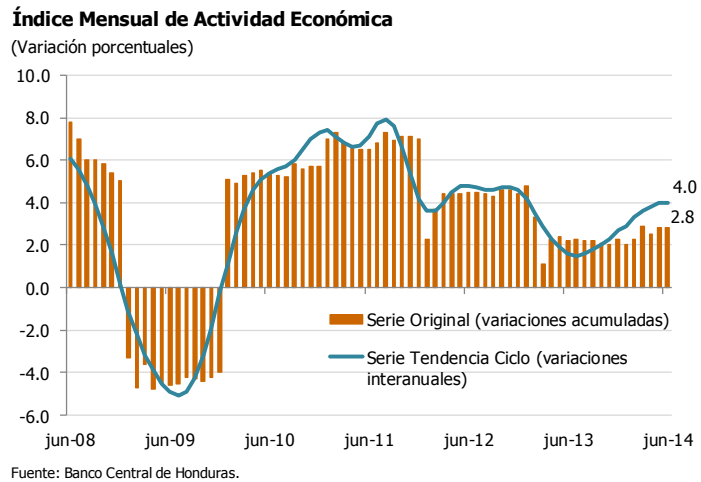
Fuente: Banco Central de Honduras.

<sup>2</sup> Se excluye el Banco Central de Honduras.

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.

### Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)

El crecimiento de la producción nacional a junio de 2014, medida a través de la serie original del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró una variación de 2.8%, superior en 0.6 pp a la observada en el mismo período de 2013. Por su parte, el componente de tendencia ciclo, que permite identificar un rango de variación similar al del ciclo económico y señalar puntos máximos y mínimos de la trayectoria de la actividad económica, registró un cambio interanual de 4.0%, mayor en 2.4 pp al 1.6% reflejado en junio de 2013.



Las actividades económicas que propiciaron este resultado fueron: Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones; Correo y Telecomunicaciones; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca; Industria Manufacturera; y Otros Servicios (Educación, Salud, Servicios Empresariales e Impuestos). Sin embargo, la Construcción Privada continúa contrayéndose.

De acuerdo con el Programa Monetario 2014-2015, en un contexto caracterizado por el lento ritmo de crecimiento de la economía mundial, se espera que la economía hondureña al finalizar 2014 alcance un crecimiento de entre 2.5% y 3.5%. Dicho resultado se explica por expectativas de un mayor dinamismo de las actividades de Intermediación Financiera; Comunicaciones; Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca; Transporte y Almacenamiento; Comercio e Industria Manufacturera, aunado a la recuperación de la Construcción. Para el cierre de 2015, se espera un crecimiento similar al del año inmediato anterior.

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 éstos 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

Durante el período enero-junio de 2014, las exportaciones de mercancías generales sumaron US\$2,189.6 millones, mayores en US\$42.4 millones a lo reportado en igual período de 2013. Entre tanto, las importaciones CIF de mercancías generales a junio de 2014 alcanzaron un valor de US\$4,601.0 millones, superior en 2.7% a las del mismo lapso de 2013, principalmente por la mayor adquisición de bienes de capital, materias primas y productos intermedios. Por su parte, entre enero y junio de 2014 se han recibido US\$1,645.2 millones por concepto de remesas familiares totales, equivalente a una variación interanual de 8.8%.

Derivado de lo anteriormente expuesto, a junio de 2014, el saldo de las RIN del BCH se situó en US\$3,173.0 millones, superior en US\$117.1 millones al saldo registrado en diciembre de 2013 (US\$3,055.9 millones), con lo que la cobertura de las RIN alcanzó 3.6 meses de importación de bienes y servicios.

Según el Programa Monetario, para el cierre de 2014 se estima un déficit de cuenta corriente con relación al PIB de 7.8% (8.9% en 2013), dicho resultado estaría determinado por la interacción de

las transacciones de comercio exterior de exportaciones de bienes (4.3%) y de importaciones de bienes (4.1%), pero también por los flujos de divisas provenientes de las remesas familiares – corrientes- que se prevé crecerían a una tasa de 4.5% con relación al año anterior, producto de las perspectivas de una menor tasa de desempleo en los Estados Unidos de América.

Asimismo, la cuenta financiera de la Balanza de Pagos mostraría un ingreso neto de US\$1,455.7 millones, constituido principalmente por la Inversión Extranjera Directa en el país, que rondaría los US\$1,100.0 millones. En tanto, la Otra Inversión registrará ingresos netos de US\$386.0 millones, por mayor endeudamiento del gobierno y del sistema financiero. Con lo anterior se prevé una disminución de los Activos de Reserva de la Balanza de Pagos por US\$98.8 millones para 2014; no obstante, se mantendrá una cobertura de meses de importaciones mayor a 3.0 meses.

Para 2015, el déficit en cuenta corriente se situaría en alrededor de 7.1% 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 un flujo positivo de reservas en el BCH, que permitiría una cobertura que garantice más de 3.0 meses de importaciones de bienes y servicios.

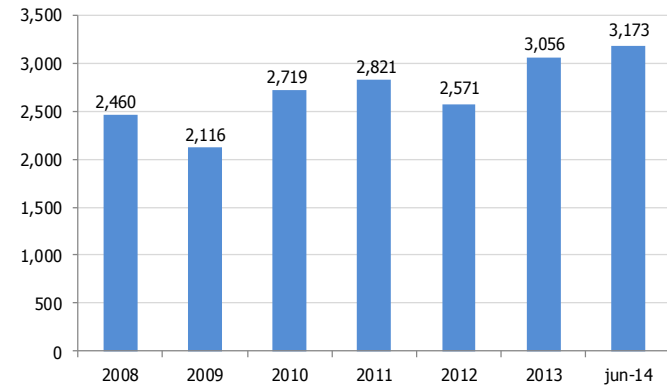
La contratación de financiamiento externo y los desembolsos correspondientes continuarán realizándose de manera coordinada con los objetivos del Programa Monetario vigente, en lo que respecta al sector externo y monetario.

### Sector Monetario y Financiero

En línea con el desempeño de la actividad económica nacional, el crédito del sistema financiero al sector privado no financiero a junio de 2014 registró un saldo de L218,610.6 millones, reflejando un alza de L23,780.2 millones (12.2%), respecto al presentado en igual período del año precedente (L194,830.3 millones). Por actividad económica, 27.8% del saldo de créditos otorgados por las otras sociedades de depósito fue a propiedad raíz, 22.7% a consumo, 16.5% a comercio, 15.6% a servicios, 11.5% a industria, 5.5% a agropecuario y 0.4% a otros sectores. Entre tanto, el Dinero en Sentido Amplio (M3) alcanzó un saldo de L207,471.0 millones, superior en L14,975.8 millones (7.8%) al observado en doce meses atrás.

### Reservas Internacionales Netas del BCH

(Saldos en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Honduras.

Entre tanto, las tasas de interés promedio ponderado de las Letras del BCH estructural iniciaron a partir de mayo de 2014 un proceso de reducción gradual, lo que se espera que tenga un impacto sobre el resto de las tasas de interés de mercado y sobre las tasas de interés demandadas de los bonos del Gobierno, contribuyendo a disminuir las presiones sobre los flujos de caja futuros de la Administración Central.

El Programa Monetario 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 las tasas de interés de las Letras del BCH como referencia en el establecimiento de cupones y precios de corte de sus títulos domésticos, ajustando para plazo y riesgo crediticio.

### Sector Fiscal

A junio de 2014, con base a datos preliminares, el déficit fiscal de la Administración Central asciende a 1.1% del PIB, reflejando una reducción de 1.7 puntos porcentuales del PIB respecto al déficit alcanzado en el mismo período de 2013 (2.8% del PIB). Por su parte, el Sector Público Combinado refleja a junio 2014 un déficit de 0.6% del PIB, menor en 1.7 puntos porcentuales que el observado a junio 2013.

Los ingresos totales a la misma fecha, representaron 9.0% del PIB, superior en 1 punto porcentual al registrado en el mismo período de 2013. Los rendimientos de la reforma fiscal aprobada en 2013 y aplicada en 2014, está generando resultados positivos en el nivel de recaudación, reflejándose un incremento en la presión tributaria de 0.7 puntos porcentuales respecto a 2013.

El gasto total a junio de 2014 muestra una reducción en comparación a la misma fecha del año anterior, pasando de 10.8% a 10.1% PIB, situación explicada principalmente por una disminución en el gasto corriente.

## B. INDICADORES Y EVALUACIÓN DEL RIESGO DEL REFINANCIAMIENTO

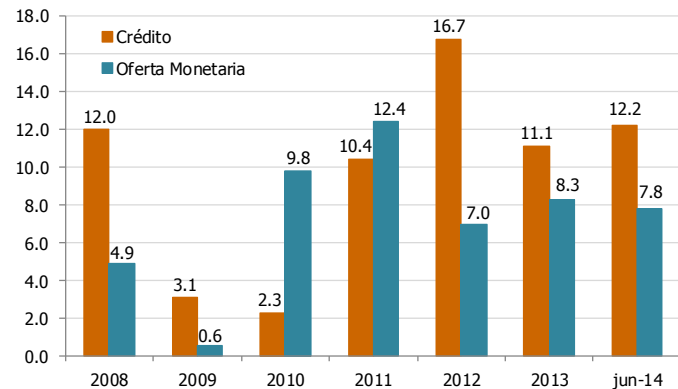
Con el propósito de mejorar la gestión de deuda del Gobierno Central, la Dirección General de Crédito Público (DGCP) ha continuado fortaleciendo el análisis y seguimiento de los indicadores de riesgo, permitiendo la toma de decisiones proactiva y oportuna para mantener una cartera sana y con niveles 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 observó en 2008 un saldo de US\$2,194.71 millones pasando a US\$5,102.47

**Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado y Oferta Monetaria o Dinero en Sentido Amplio (M3)**

(Variación porcentual interanual)



Fuente: Banco Central de Honduras.



millones al segundo trimestre 2014, lo cual se explica primordialmente a niveles históricamente bajos en 2008 debido a la 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 millones llegando a US\$2,755.22 millones como consecuencia de reducción de fuentes externas debido a crisis política de 2009.

**Vida Promedio y Riesgo de Refinanciamiento del Gobierno Central**

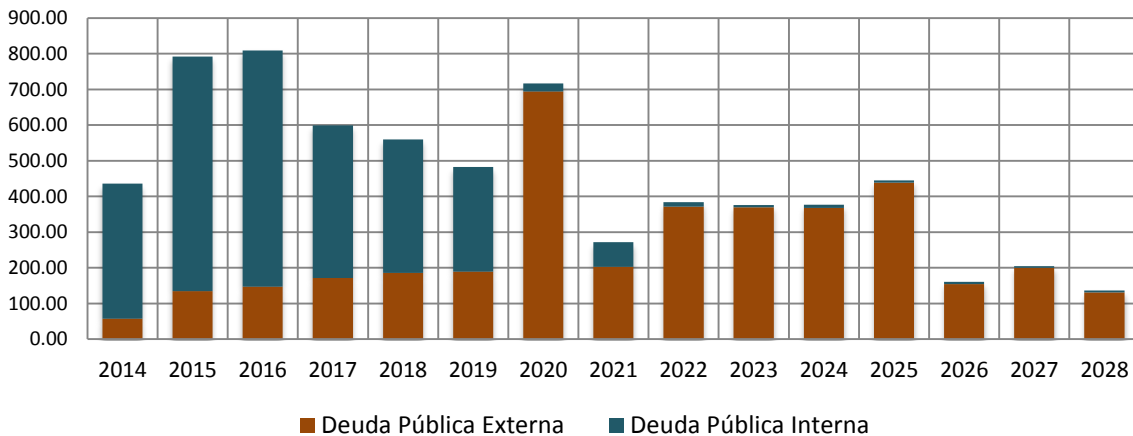
La vida promedio de la deuda ha reflejado una tendencia descendente desde 2009; el incremento en el saldo de la deuda vigente y los montos nominales de los vencimientos ha aumentado las presiones en el flujo de caja. A fin de monitorear los vencimientos y riesgo de refinanciamiento, además de calcular la vida promedio, la DGCP comenzó a darle seguimiento al porcentaje de su cartera total venciendo en 1 y 3 años.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
<b>Vida Promedio</b>						
Vida Promedio de la Cartera Total	10.78	9.69	9.23	8.98	8.52	8.45
VP Deuda Interna	3.58	3.66	3.26	3.12	2.73	2.64
<i>Deuda Estandarizada</i>	2.15	3.01	2.80	2.75	2.31	2.27
<i>Deuda No Estandarizada*</i>	6.84	6.51	5.80	5.65	6.31	5.80
VP Deuda Externa	14.88	14.37	14.35	13.72	11.89	11.71
% de Portafolio Total < 1 año	8.6%	6.3%	7.1%	6.6%	9.7%	9.3%
% de Portafolio Total < 3 año	23.2%	22.2%	22.6%	25.4%	28.6%	29.3%

\*Medición preliminar al mes de junio de 2014.

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**  
 (Al 30 de Junio de 2014)



La SEFIN, a través de la DGCP, 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 caída del 5% en lo que respecta a la exposición al tipo de cambio en 2014, esto debido a la mayor colocación en moneda nacional en el mercado doméstico y una merma en la colocación de instrumentos denominados en dólares. El análisis de nuevos créditos externos deberá tomar en consideración los costos derivados del deslizamiento de la moneda.

Composicion de la Deuda por Moneda	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Nacional	36%	43%	46%	43%	31%	36%
Extranjera	64%	57%	54%	57%	69%	64%

\*Cifras al 2 Trimestre

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

Hasta 2012 se observó un desmejoramiento leve en la exposición al riesgo por tasas de interés, en comparación con los años previos; sin embargo, en los últimos años esta exposición se ha estabilizado, manteniéndose en niveles de poco riesgo.

Riesgo de Tasa de Interes	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
% Tasa Fija	91%	86%	81%	79%	81%	79%
% Tasa Variable	9%	14%	19%	21%	19%	21%

\*Cifras al 2 Trimestre

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 2015, el Gobierno de Honduras continuará realizando esfuerzos en materia de inversión pública para la ejecución de 182 programas y proyectos, con un proyecto de presupuesto de L.17,476.1 millones. Dicha inversión estará orientada en mayor parte al sector de Comunicación y Energía con 53.1%; seguido por el sector Promoción y Protección Humana con 33%; en menor participación Agroforestal y Turismo con 10.1% y Fortalecimiento Institucional con 3.9% (ver cuadro).

<b>Sector</b>	<b>Monto</b>	<b>%</b>
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
<b>Total</b>	<b>17,476.1</b>	<b>100.0</b>

Cifras preliminares del Proyecto de Presupuesto

## **B. DEUDA FLOTANTE**

La deuda flotante es un tema que ha alcanzado gran relevancia en los últimos años y es en este sentido que se hace necesario continuar con la política actual de su inclusión 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 45 días. Cualquier monto de cuentas por pagar superior a los 45 días tendría que 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.

A fin de no incrementar la deuda flotante se recomienda que el 50% de los aportes patronales sean cancelados con emisión de bonos, esto en concordancia a lo establecido en las disposiciones presupuestarias.

## **C. RECAPITALIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE HONDURAS**

La SEFIN y el BCH suscribieron un Convenio de Recapitalización del BCH, el cual ya fue aprobado por el soberano Congreso Nacional, mediante Decreto Legislativo No.38-2014 del 29 de Mayo de 2014. 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 que el referido Decreto sea publicado en el diario Oficial La Gaceta y debidamente reglamentado. No obstante lo anterior, se deberán realizar las asignaciones correspondientes en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República.

## **V. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL**

La DGCP 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.

Basándose en un esquema de minimización de costos y riesgos, se deberá utilizar una combinación intermedia de instrumentos financieros que garantice un portafolio de deuda sostenible.

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.

En cuanto al análisis de 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 de 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 a 25%. A continuación se detalla la evolución de la concesionalidad de la cartera de deuda externa:

<b>Concesionalidad Ponderada de la Cartera de Deuda Externa</b>	
<b>2010</b>	51.53%
<b>2011</b>	47.66%
<b>2012</b>	47.30%
<b>2013</b>	27.79%
<b>2014</b>	27.35%

Se observa una disminución en la concesionalidad de la cartera en 2013 producto de la colocación de los bonos soberanos en 2013, así como de un mayor uso del blending en los proyectos de inversión. Para 2015, se buscará mantener la cartera de deuda externa pública del gobierno central por encima del 25%, cualquier modificación a realizarse se hará mediante resolución del a Comisión de Crédito Público, presidida por la Secretaria de Finanzas.

#### **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 de 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 CCCP para la toma de decisiones cuando se aproximen a los techos de sostenibilidad establecidos en la presente Política.

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. 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 y, 2) convertir todas las fechas de vencimientos y pagos de intereses al 12 y 27 de cada mes.

### **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; aunque estos proyectos sean auto sostenibles o surjan de la iniciativa de un agente privado, para su ejecución existe la necesidad de compartir riesgo, siempre y cuando se compruebe que existe un beneficio para el Estado. Es responsabilidad de la Comisión para la Promoción de las Alianzas Público Privadas (COALIANZA) 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 provocar por las contingencias sobre el déficit fiscal o la ejecución de garantías, la Secretaría de Finanzas deberá tener un papel más protagónico con capacidad de veto en todo el proceso de las diferentes fases (planificación, diseño y elaboración de licitación, licitación y negociación y la fase de construcción y operación) del proyecto APP, a fin de asegurar que el riesgo del Estado no sea comprometido más allá de los límites establecidos con base a un análisis de sostenibilidad fiscal.

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), COALIANZA deberá solicitar a la Secretaría de Finanzas dictamen de riesgo fiscal, previo a la licitación de los proyectos, de los contratos, estudios y demás documentos necesarios para determinar y asegurar la asequibilidad presupuestaria, los riesgos financieros y no financieros, garantías, compromisos futuros y contingencias fiscales del Estado.

Para este fin, la Secretaría de Finanzas deberá contar con una Unidad Especializada que le permita evaluar el proyecto en sus distintas fases, integrada con un equipo técnico especializado en estructuración y análisis de APP y al mismo tiempo fortalecer las capacidades del personal de esta Secretaría con miras a reducir la exposición del Gobierno a riesgos fiscales derivados de las APP.

Las APP pueden ser concebidas como una nueva manera de contratación y adquisición de activos de infraestructura y servicios públicos, por lo que habrá que evaluar su conveniencia en relación a una modalidad de contratación pública tradicional, debiendo incorporar en la evaluación de los proyectos de inversión herramientas o metodologías como la del comparador público privado (Value for Money) para determinar en términos de eficiencia la conveniencia de estructurar el proyecto público bajo modalidad de asociación público privado.

Una vez que un contrato sea firmado, se deberá enviar a SEFIN la información pertinente a fin de realizar el registro del mismo, para su seguimiento y evaluación a través del Comité de Registro de Pasivos Contingentes (conformado por varias dependencias de la SEFIN).

La totalidad de compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos asumidos por el sector público no financiero en los contratos de la Alianza Público Privada calculados a valor presente no podrán exceder de un máximo del 5% del PIB, respetando de igual manera todas las disposiciones presupuestarias del año 2015 referentes a las Alianzas Público Privada; esto con el propósito de cumplir con los niveles adecuados de endeudamiento. Una vez que este 5% haya sido alcanzado no se podrá seguir adquiriendo compromisos de este tipo (Artículo 26 de la Ley de APP).

#### **E. OTROS**

La Comisión de Crédito Público recomienda que se eliminen la emisión de garantías soberanas a instituciones y proveedores privados por parte de cualquier institución del sector público cubierta por este documento de política.

### **VI. LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO**

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 implementación de su política fiscal. 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 de la deuda pública 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 <sup>1</sup>		
De Solvencia	Techos	Medición 2014
VA/PIB	36%	21%
VA/XBS	120%	37%
VA/IF	250%	131%
De Liquidez		
TSD/XBS	16%	2%
TSD/IF	20%	8%
Deuda Total		
De Solvencia	2014	
VA/PIB	56%	41%
VA/IF	300%	216%
De Liquidez		
SD/IF	45%	35%

<sup>1</sup>Indicadores según el CPIA

Límites de Contratación de Deuda para el Gobierno Central 2015	
<b>Deuda Interna</b>	L19,403.6 millones <sup>1</sup>
<b>Deuda Externa</b>	Hasta US\$ 739.4 millones <sup>2</sup>

1/La deuda Pública será fungible de acuerdo a los estipulado en las disposiciones presupuestarias del año 2015.

2/El techo de US\$ 739.4 millones establecido para programas y proyectos no incluye US\$200.0 millones de contratación de préstamos para apoyo presupuestario.

## 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:

Detalle	Metas de Mediano Plazo año 2018	Proyectado 2015
<b>Metas de Sostenibilidad</b>		
<b>VA/ PIB</b>	50%-55%	40%-44%
<b>SD/IF</b>	27%-30%	30%-36%
<b>Metas de Riesgo de Refinanciamiento</b>		
<b>Vida Promedio Total (años)</b>	≥9	8.5-9
<b>Composición por Moneda %</b>	≥35% en moneda nacional	30-33 %
<b>Composición por tasa de Interés (%)</b>	≥80% a tasa fija	≥80%
<b>Re fijación de tasa de Interés (años)</b>	6.3-7	6.9-7.2

Meta de Vencimiento como Porcentaje de la Cartera Total		
Meta de Mediano Plazo año		
	2018	Proyectado 2015
<1	8%-9%	8.3%
<3	25%-30%	28%

## 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 registrarán 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) establece 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 las 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 del Informe 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.

## 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 SEFIN 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).



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 dentro los techos establecidos en la presente Política.

## **IX. RESUMEN DE LINEAMIENTOS DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO**

### **A. DEUDA PÚBLICA**

- En términos de mezcla de alternativas de financiamiento, se deberá utilizar aquella mezcla que produzca la cartera menos costosa, procurando 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 suscripción de endeudamiento con el exterior y fortalecer de esta manera el mercado de moneda nacional.
- La SEFIN, a través de la DGCP, 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.
- La Secretaría de Finanzas, a través de la DGCP, considerará en su análisis el perfil de vencimientos de los instrumentos financieros para la elaboración de la estrategia de endeudamiento, con el objetivo de reducir la acumulación de vencimientos que generen presión en el flujo de caja, esto 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.
- Todo proyecto de inversión/social o apoyo presupuestario deberá, en primera instancia, contratarse bajo términos concesionales (grado mínimo de concesionalidad de 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%, cualquier

modificación a realizarse se hará mediante resolución del a Comisión de Crédito Público, presidida por la Secretaria de Finanzas.

- 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 de 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 CCP 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 las Letras del 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.
- A fin de no incrementar la deuda flotante se podrán realizar los pagos de los aportes patronales hasta en un 50% mediante la emisión de bonos.

### **D. OTROS**

- En cumplimiento del Artículo 24 de la Ley de Promoción de la Alianza Público Privada, la CCP 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 CCP.
- Solamente serán reconocidos los avales, garantías o fianzas otorgados explícitamente por el Gobierno de la República de Honduras.
- La totalidad de compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos asumidos por el sector público no financiero en los contratos de la Alianza Público Privada calculados a valor presente no podrán exceder de un máximo del 5% del PIB, calculado al inicio de cada ejercicio fiscal, una vez que este 5% haya sido alcanzado no se podrá seguir adquiriendo compromisos de este tipo (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.

## **ANEXO 1: Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública**

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

Actualmente, todavía se cuentan con opciones para contratar financiamientos concesionales, así como se está buscando la 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 en las pruebas de sostenibilidad. 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 permanecer en un marco estable dentro de los parámetros establecidos internacionalmente, efectuando un estudio del perfil de la deuda en el mediano y largo plazo; y evaluando la carga de los indicadores de la deuda a través de la capacidad de endeudamiento sobre la capacidad de repago.

La metodología aplicada 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 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.

### ***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.

El análisis de sostenibilidad de deuda se efectúa para el período 2014-2034, con las especificaciones metodológicas siguientes:

- La cobertura del sector fiscal es únicamente la Administración Central.
- Se incluye el reconocimiento del déficit cuasifiscal de acuerdo al marco legal aprobado (Acuerdo de Recapitalización del BCH, Decreto Legislativo 38-2014).
- Los umbrales considerados corresponden a países con calificación media en cuanto a calidad de políticas e instituciones (con y sin remesas)<sup>3</sup>.
- La tasa de descuento es de 5%.
- El 100% del financiamiento interno se obtiene mediante la emisión de bonos a 5 años a tasa fija de 12.5%.

#### **Supuestos subyacentes en las proyecciones 2014-2034**

Las proyecciones macroeconómicas subyacentes señalan que el crecimiento en Honduras mantendría un promedio anual de 3.0% en el período 2014-2018 y de 3.9% entre 2019-2034. Estas tasas son conservadoras en relación al desempeño reciente, en el que se registraron tasas promedio de crecimiento de 5.9% entre 2004-2008 y 3.5% en 2010-2013 (4.1% en promedio en 2004-2013).

El escenario base incorpora el conjunto de medidas fiscales aprobadas a fines de 2013 y otras medidas de reducción del gasto primario que permiten disminuir el déficit primario de la Administración Central de un promedio de 2,9% del PIB en 2004-2013 a 0,5% del PIB en el periodo 2014-2018 y pasar a un superávit promedio de 1,1% del PIB en el periodo 2019-2034<sup>4</sup>.

El déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB disminuye hasta el 6.0% a finales del período de proyección (8.9% en 2013), determinado por la interacción de una mejora en las transacciones de comercio exterior y una leve reducción de la importancia relativa de las remesas familiares. La cuenta financiera mostraría ingresos netos respaldados principalmente por la IED. Con lo anterior se prevé que las reservas internacionales del BCH se mantendrán por encima de los 3 meses de importaciones de bienes y servicios.

#### **Deuda Total de la Administración Central**

La evolución reciente muestra que los coeficientes de endeudamiento público de Honduras se han deteriorado, situación que sin la acción decidida de las autoridades para contener el gasto y mejorar los ingresos del sector público amenaza con llevar a estos indicadores a sobrepasar los umbrales de sostenibilidad.

El impacto estimado de las medidas fiscales implementadas mejora sustancialmente las perspectivas. Este impacto es tan significativo que el déficit de la AC se reduciría de 7.9% del PIB en 2013 a 5.2% del PIB en 2014 y a 4.1% del PIB en 2015, lo que implica una reducción del déficit a

<sup>3</sup> De acuerdo al "Índice de Evaluaciones Institucionales y de Políticas por País" (CPIA por sus siglas en inglés), el Banco Mundial clasifica a los países en: "bajo" (CPIA  $\leq$  3.25); "medio" (3.25 < CPIA < 3.75) y "alto" (CPIA  $\geq$  3.75). Para Honduras, el CPIA es de 3.47 en promedio en el período 2011-2013, ubicándose en un nivel de desempeño medio.

<sup>4</sup> Entre las disposiciones aprobadas destaca la Ley de Reordenamiento de las Finanzas Pública, Control de Exoneraciones y Medidas Antievasión (Decreto Legislativo 278-2013).

menos de la mitad en dos años. Los esfuerzos para mejorar las finanzas públicas se traducen en déficits de la AC más bajos que permiten alcanzar superávit primarios a partir de 2016, los mismos que se estabilizan alrededor del 1,1% del PIB en el largo plazo. Esto último implica una reducción del déficit primario de cerca de 5% del PIB en tres años.

Asimismo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos declina en la proyección. Ambos, la consolidación fiscal y el mejoramiento en la cuenta corriente, determinan que los ratios de deuda mejoren sostenidamente.

Por tanto, el ratio de deuda de la AC respecto al PIB que alcanzó a 43.4% en 2013 luego de haber crecido sostenidamente en los últimos años, en particular en este último, continuaría creciendo en los próximos cinco años pero a menor ritmo, alcanzando un máximo de 56.1% del PIB en 2018. Posteriormente, con los resultados fiscales señalados, el ratio disminuiría hasta 24.6% del PIB a fines del periodo de proyección (Cuadro 1).

De este modo, la deuda de la AC presenta indicadores de solvencia que señalan una senda sostenible. Los indicadores de liquidez tienen igual comportamiento, aunque destaca el impacto del vencimiento del bono soberano en 2020.

El análisis de sensibilidad muestra que la dinámica de la deuda pública es altamente vulnerable al desempeño de la AC. Cuando el déficit primario se mantiene de acuerdo a su promedio de los últimos 10 años (2.9% del PIB) o no varía con respecto al valor proyectado para 2014 (2.6% del PIB), la relación VA de la deuda respecto al PIB adquiere una tendencia creciente hasta alcanzar a 70% y 67%, respectivamente, al finalizar el periodo de proyección. Lo propio ocurre con la relación VA de la deuda a ingresos fiscales que llega a 464% y 449%, respectivamente (Cuadro 2 y Gráfico 1). En el escenario de depreciación nominal extraordinaria de 30% (prueba de stress) en relación al escenario base en 2014, los ratios se deterioran hasta sobrepasar el umbral en cuatro años, pero posteriormente vuelven a una senda sostenible.

#### **Deuda Externa de la AC**

Para la deuda externa de la AC se proyecta un panorama positivo con indicadores de solvencia robustos en el escenario base. Inclusive bajo escenarios adversos que incluyen acceso a financiamientos no concesionales y pruebas de tensión sobre variables clave como el tipo de cambio e importaciones se mantienen positivos estos indicadores.

Así, en el escenario base, los resultados en los indicadores de solvencia de la deuda externa presentan trayectorias sostenibles y por debajo de los umbrales críticos en el periodo de proyección 2014-2034. El valor presente del ratio de la deuda externa con respecto al PIB (más remesas) disminuye de 20.5% en 2014 a 10% en 2034, manteniéndose por debajo del umbral de 36%. De igual manera, el valor presente de la deuda como porcentaje de las exportaciones (más remesas) se mantiene muy por debajo del umbral de 120% durante todo el periodo proyectado.

## Ratios de deuda en el escenario base 2014-2034

Concepto	Umbral <sup>a/</sup>	2014	Promedio	
			2015-2019	2020-2034
<b>Externo</b>				
VP-Deuda-PIB <sup>b/</sup>	36.0	20,5	20,6	14,6
VP-Deuda-Exportacion <sup>b/</sup>	120.0	37,1	36,4	25,5
VP-Deuda-Ingreso	250.0	132.0	131,9	101,2
Servicio de Deuda-Exportaciones <sup>b/</sup>	16.0	2,4	2,6	3,1
Servicio de Deuda-Ingreso	20.0	8,4	9,4	12,2
<b>Fiscal</b>				
VP-Deuda-PIB		41,2	47	30
VP-Deuda-Ingreso		216,8	249	175
Servicio de Deuda del Ingreso		33,4	36	34

<sup>a/</sup>Umbral Incluyendo Remesas

<sup>b/</sup>Denominador Incluyendo Remesas

Asimismo, los ratios de servicio que constituyen medidas de liquidez sobre la capacidad de atender los pagos que representa la deuda se mantienen entre 2% y 4% de las exportaciones (mas remesas) y alrededor del 11% de los ingresos fiscales, en ambos casos por debajo de los umbrales (16% y 20%, respectivamente). Cabe destacar que estos ratios presentan un salto brusco en 2020 por el vencimiento del bono soberano por US\$500 millones, sobrepasando el umbral crítico de ingresos al alcanzar 22%; empero, este es un efecto transitorio que se corrige rápidamente (Gráfico 2 y Cuadro 3). De este modo, los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda externa en el escenario base muestran niveles sostenibles en el periodo analizado.

Asimismo, ninguno de los escenarios alternativos y pruebas de tensión, salvo lo señalado coyunturalmente para el indicador SD/IF, presentan riesgos de sobrepasar los umbrales críticos respectivos. El choque más severo se origina en el crecimiento histórico de las exportaciones menos un desvío estándar, aunque en este caso tampoco se sobrepasan a los umbrales.

Cuando el PIB y las exportaciones se mantienen en sus promedios históricos, incluso ajustados adversamente por una desviación estándar, el valor presente de la deuda externa con relación a estas variables si bien es mayor que en el escenario base también se mantiene por debajo del umbral y presenta una tendencia decreciente hasta el final del periodo de proyección. Esto indica que el ejercicio no toma supuestos muy optimistas en cuanto a la evolución de estas variables.

En el escenario con financiamiento no concesional (2 puntos porcentuales por encima de las condiciones asumidas en el escenario base) todos los ratios de deuda se deterioran; sin embargo, continúan por debajo de los umbrales. Asimismo, en el escenario de depreciación nominal

extraordinaria de 30% en relación al escenario base en 2014, los ratios se deterioran pero continúan por debajo de los umbrales respectivos.

Los resultados descritos se refieren a los indicadores que incluyen remesas, debido a que éstas son un componente importante para la economía de Honduras. Para el periodo 2008-2012, las remesas en promedio fueron equivalentes al 17% del PIB y al 36% de las exportaciones de bienes y servicios.

Cuando se realizan las pruebas con indicadores sin remesas (Gráfico 3 y Cuadro 4), las conclusiones son similares al análisis con remesas, aunque los márgenes respecto a los umbrales son mayores, lo que muestra que esta variable no es determinante para las trayectorias sostenibles de los indicadores de deuda. En efecto, las proyecciones de la balanza de pagos asumen una disminución de las remesas a un promedio anual de 15,4% del PIB para el periodo 2014-2034 (16% del PIB en 2010-2012).

Finalmente, en términos de calificación de riesgo con base en los criterios y metodología establecidos en el Marco de Sostenibilidad de Deuda, se concluye que existe un riesgo bajo de experimentar problemas de sostenibilidad de la deuda pública externa, donde la tendencia del saldo de la deuda es decreciente bajo todos los escenarios y solamente se sobrepasa el umbral de referencia de manera temporal en el largo plazo para el caso de un indicador de liquidez relativo al servicio de deuda respecto de los ingresos fiscales, situación que se presenta en el año 2020 debido al vencimiento de un bono global emitido en 2013.

La clasificación de riesgo bajo de experimentar problemas de deuda externa, es consistente con el escenario proyectado de endeudamiento y cierre de brecha, donde el financiamiento externo decrece en el mediano plazo como porcentaje del PIB y se asume que el mayor peso para el cierre de brecha será por el lado de la deuda interna.

### **Conclusiones**

Los indicadores de solvencia de deuda externa de la AC en el escenario base y escenarios alternativos, considerando choques de financiamientos no concesional y pruebas de tensión, presentan trayectorias sostenibles en el período 2014-2034. Este panorama positivo con indicadores de solvencia robustos permite concluir, en términos de calificación de riesgo con base en los criterios y metodología establecidos en el Marco de Sostenibilidad de Deuda, que existe un riesgo bajo de experimentar problemas de sostenibilidad de la deuda pública externa.

En cuanto a los indicadores de liquidez, en 2020 existe un riesgo significativo relacionado con el servicio de la deuda externa por el vencimiento del bono soberano (US\$500 millones), lo que deberá ser considerado para establecer lineamientos presupuestarios preventivos, empero, este riesgo es puntual por la concentración de vencimientos y se corrige en el resto del periodo de análisis.

En la deuda total de la Administración Central ocurre lo propio, indicadores de solvencia sostenibles y el impacto del vencimiento del bono soberano en los indicadores de liquidez del año 2020.

Es de destacar que la reducción del riesgo de sobreendeudamiento se debe principalmente al mejor desempeño fiscal esperado. En este sentido, la trayectoria estimada de la deuda pública es

fuertemente vulnerable a la concreción de los impactos esperados de las medidas de mejoramiento en las finanzas públicas y, en menor grado, a los supuestos relacionados con el crecimiento de la economía y el desempeño del sector externo. Por tanto, la conclusión más importante que devela el análisis realizado es la necesidad de un compromiso firme para mejorar el desempeño fiscal.

El análisis se realizó a nivel de la Administración Central, por lo que no consideró resultados importantes de otras instituciones públicas. Entre ellos, se destaca la necesidad urgente de reducir el déficit de la ENEE.



**Cuadro 1**  
**Honduras: Marco de sostenibilidad de la deuda pública, escenario base, 2014-2034**

	Efectiva			Proyecciones										
	2011	2012	2013	Promedio <sup>5/</sup>					2014-18, promedio			2019-34, promedio		
				2014	2015	2016	2017	2018	2019	2024	2034			
<b>Deuda del sector público 1/</b>	32,5	34,5	43,4	47,2	49,8	52,2	54,4	56,1		55,4	41,8	24,6		
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	18,2	19,7	27,5	29,9	29,9	30,3	30,8	31,6		32,2	26,2	18,1		
Variación de la deuda del sector público	2,0	2,0	8,9	3,8	2,6	2,4	2,2	1,6		-0,6	-2,6	-1,2		
Flujos netos generadores de deuda identificados	1,3	3,7	7,2	3,3	1,0	1,0	0,9	0,3		-0,1	-1,2	-1,3		
Déficit primario	3,2	4,2	5,5	2,9	2,6	0,7	-0,1	0,0	-0,9	0,5	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1
Ingresos y donaciones	16,9	16,3	16,8	19,0	19,0	18,9	18,8	18,7		18,5	17,3	15,0		
<i>de los cuales: donaciones</i>	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	0,4		0,4	0,3	0,2		
Gasto primario (distinto de intereses)	20,1	20,5	22,3	21,6	19,8	18,9	18,8	17,7		17,5	16,2	14,0		
Dinámica de la deuda automática	-1,9	-0,5	1,7	0,7	0,3	1,1	0,9	1,3		0,8	-0,1	-0,2		
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	-1,0	-0,6	1,0	0,4	0,3	0,6	0,4	0,7		0,3	-0,4	-0,5		
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	0,1	0,6	1,8	1,7	1,6	1,9	2,1	2,2		2,1	1,3	0,5		
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-1,1	-1,2	-0,9	-1,3	-1,3	-1,3	-1,6	-1,6		-1,8	-1,7	-1,0		
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	-0,9	0,1	0,8	0,3	0,0	0,5	0,5	0,6		0,6	...	...		
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		
Ingresos por privatizaciones (negativo)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		
Reconocimiento de pasivos implícitos o contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		
Alivio de la deuda (PPME y otros)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		
Otros (especificar, p. ej. recapitalización de bancos)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		
Residuo, incluidas variaciones de activos	0,7	-1,7	1,7	0,5	1,6	1,4	1,3	1,3		-0,5	-1,3	0,0		
<b>Otros indicadores de sostenibilidad</b>														
<b>VA de la deuda del sector público</b>	...	...	38,5	41,2	43,7	45,9	47,5	48,6		47,6	34,6	17,6		
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	...	...	22,5	23,9	23,8	24,0	23,9	24,2		24,4	19,1	11,0		
<i>de la cual: externa</i>	...	...	22,5	23,9	23,8	24,0	23,9	24,2		24,4	19,1	11,0		
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sec	...	...	...	...	...	...	...	...		...	...	...		
Necesidades brutas de financiamiento 2/	7,8	9,0	11,7	8,9	7,3	6,9	6,1	4,9		7,2	5,4	2,0		
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones	...	...	229,2	216,8	229,7	242,4	253,1	260,8		257,5	199,8	117,3		
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	...	...	240,0	225,7	239,3	249,8	260,2	266,9		263,3	203,6	119,0		
<i>de la cual: externa 3/</i>	...	...	140,5	131,0	130,5	130,4	130,9	132,6		134,9	112,2	74,6		
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje)	27,2	29,7	37,1	33,4	34,8	36,7	32,3	31,4		44,1	37,7	20,6		
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	29,0	31,5	38,8	34,7	36,3	37,9	33,2	32,1		45,1	38,4	20,9		
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	1,1	2,2	-3,4	-1,2	-1,9	-2,5	-2,2	-2,6		-0,3	1,4	0,2		
<b>Principales supuestos macroeconómicos y fiscales</b>														
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	3,8	3,9	2,6	4,1	3,1	2,8	2,8	3,2	3,0	3,0	3,4	4,0	4,0	3,9
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera:	1,9	2,1	2,8	1,8	3,6	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,2	2,8	2,5	2,9
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	1,0	4,0	11,0	4,5	7,4	6,8	8,0	7,9	8,1	7,7	7,4	6,5	6,5	6,6
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denote	-5,1	0,8	3,9	-2,4	1,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	8,3	5,7	0,8	5,8	4,5	5,7	4,4	4,4	4,0	4,6	4,2	4,8	4,8	4,8
Crecimiento del gasto primario real (deflactado en función del del	1,8	5,9	11,6	2,2	-0,1	-6,0	-1,9	2,8	-2,8	-1,6	2,1	2,3	2,6	2,4
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (	...	...	...	33,8	28,7	32,2	42,0	35,3		34,4	32,3	33,8	33,8	29,8

Fuentes: Autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del equipo.

1/ Administración Central

2/ Las necesidades brutas de financiamiento se definen como el déficit primario más el saldo de deuda cortoplazo al final del último período.

3/ Ingresos excluidas donaciones.

4/ El servicio de la deuda se define como la suma de intereses y amortización de la deuda a mediano y largo plazo.

5/ Los promedios históricos y las desviaciones estándar por lo general se derivan de los últimos 10 años, si se dispone de datos.

**Cuadro 2**  
**Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de deuda pública**  
**2014-2034**

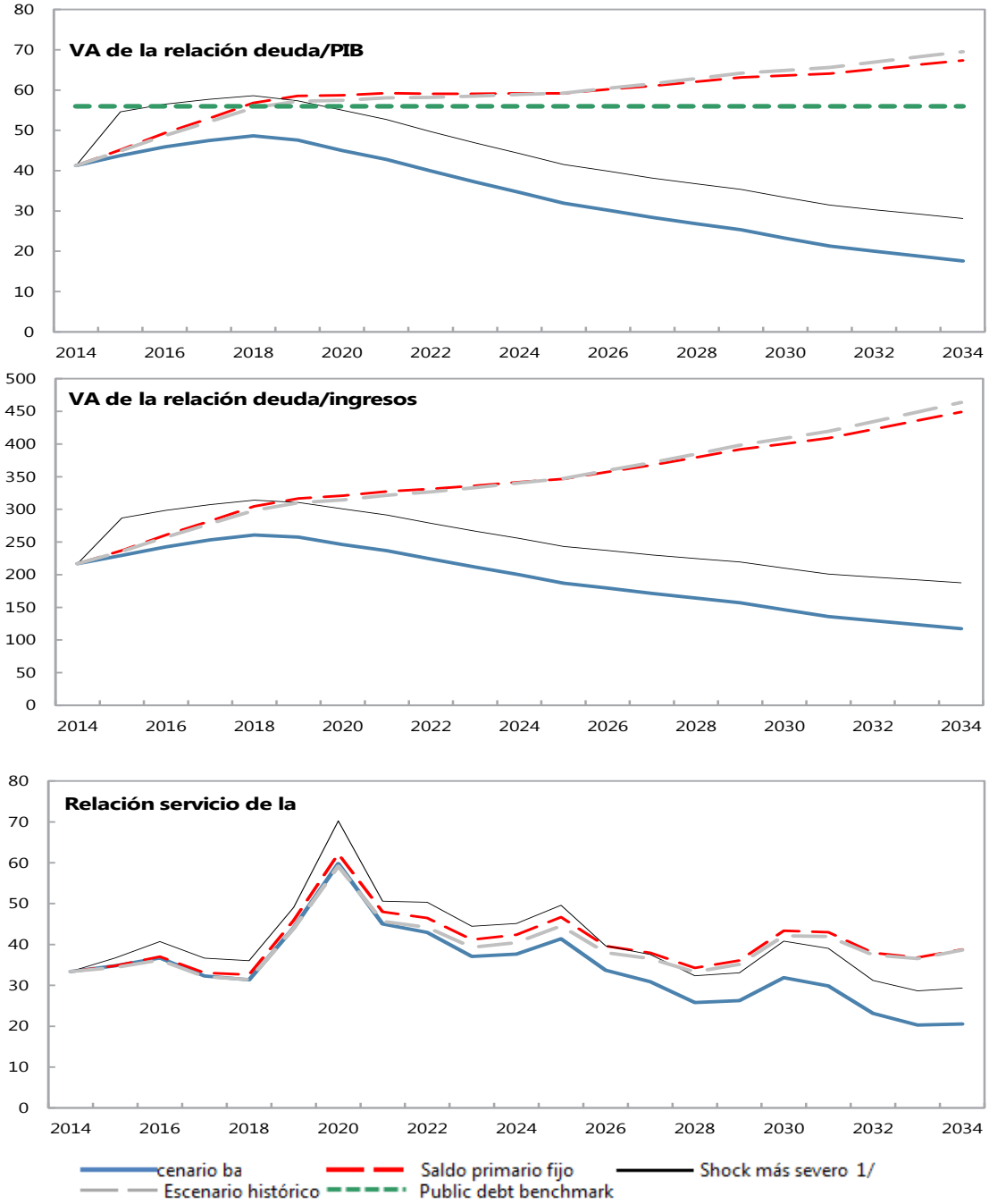
	Proyecciones							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2024	2034
<b>VA de la relación deuda/PIB</b>								
<b>Base</b>	41	44	46	48	49	48	35	18
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	41	45	49	52	56	57	59	70
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	41	45	49	53	57	59	59	67
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	41	44	47	49	51	50	41	35
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	41	45	48	50	51	51	39	24
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	41	47	53	54	55	54	41	23
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	41	46	51	53	54	53	40	22
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	41	55	56	58	59	57	44	28
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	41	51	54	55	56	55	42	24
<b>VA de la relación deuda/ingresos 2/</b>								
<b>Base</b>	217	230	242	253	261	258	200	117
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	217	236	258	278	299	310	340	464
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	217	237	261	282	305	317	342	449
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	217	231	246	260	271	271	236	231
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	217	234	252	265	275	274	225	163
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	217	245	278	289	297	294	238	155
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	217	242	271	282	290	287	231	149
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	217	287	298	307	314	310	255	188
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	217	270	283	294	303	300	245	161
<b>Relación servicio de la deuda/ingresos 2/</b>								
<b>Base</b>	33	35	37	32	31	44	38	21
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	33	34	36	32	31	44	40	39
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	33	35	37	33	33	46	42	39
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	33	35	37	33	32	46	41	27
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	33	35	38	33	32	46	39	24
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	33	35	37	34	33	45	39	24
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	33	35	37	34	33	45	39	24
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	33	37	41	37	36	49	45	29
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	33	35	38	34	33	46	39	25

Fuentes: Autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FML

1/ Se supone que el crecimiento del PIB real es igual al del escenario base menos una desviación estándar dividida por la raíz cuadrada de la duración del período de proyección.

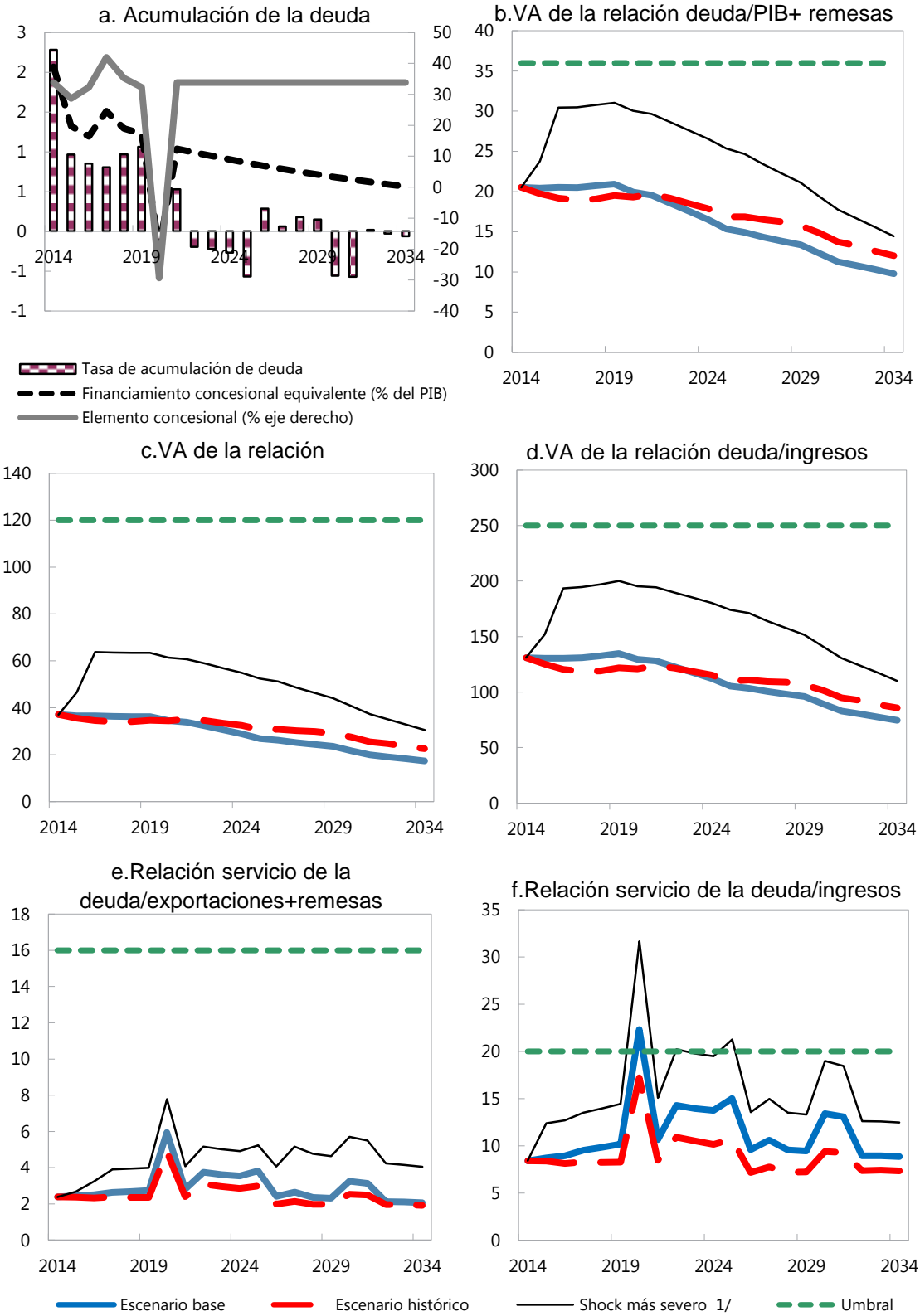
2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

**Gráfico 1**  
**Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de deuda pública 2014-2034**

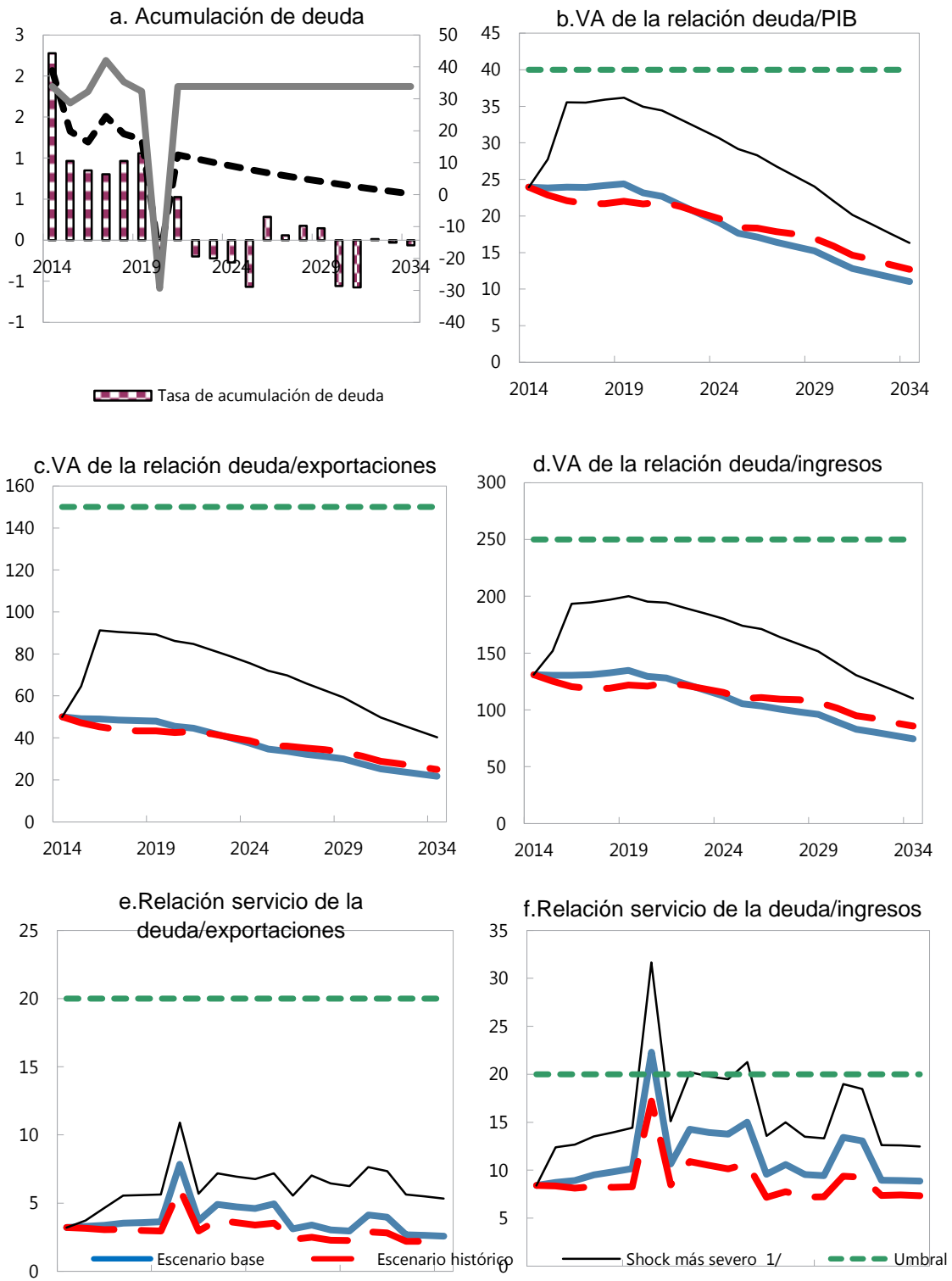


Fuente: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del equipo.  
 1/ La prueba de tensión más severa es la que arroja la mayor relación en 2023 o antes.  
 2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

**Gráfico 2: Indicadores Clave de deuda Externa 2014-2034 (Con remesas)**



**Gráfico 3: Indicadores Clave de deuda Externa 2014-2034**



1 La prueba de tensión más severa es la que arroja la mayor relación en 2024 o antes. En el gráfico b. corresponde a un shock Exportaciones; en c. a un shock Exportaciones; en d. a un shock Exportaciones; en e. a un shock Exportaciones; y en f. a un shock Despreciación excepcional.