

# Política de Endeudamiento Público 2022-2025



Vo.Bo. **LUIS FERNANDO MATA ECHEVERRI**  
Secretario de Estado en el Despacho de Finanzas

**Comisión de  
Crédito Público  
(CCP)**

## CONTENIDO

I. Marco Legal y Operativo de la Política de Endeudamiento .....	6
II. Desempeño Macroeconómico en 2020 y Perspectivas 2021-2024.....	7
II. 1 Desempeño Macroeconómico 2020.....	7
II. 2 Perspectivas 2022-2025.....	9
II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional .....	9
II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional .....	10
III. Situación de la Deuda del SPNF .....	16
III.1 Evolución de la Deuda Total de la Administración Central (AC).....	19
III.2 Evolución de la Deuda de las Municipalidades .....	23
III.3 Deuda de los Organismos Descentralizados .....	24
III.3.1 Evolución de la Deuda de las Empresas Públicas No Financieras.....	24
IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2022-2025 .....	25
IV.1 Escenario del Balance Fiscal de Mediano Plazo .....	25
IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central.....	28
IV.3 Lineamientos para las Municipalidades.....	34
IV.4 Lineamientos para Empresas Públicas No Financieras .....	36
IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas (APP).....	39
IV.6 Fideicomisos Públicos.....	40
V. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD): SPNF.....	41

## **Advertencia**

La Secretaría de Finanzas autoriza la reproducción total o parcial del texto, gráficas y cifras que figuran en esta publicación, siempre que se mencione la fuente. No obstante, esta Institución no asume responsabilidad legal alguna o de cualquier otra índole, por la manipulación, interpretación personal y uso de dicha información.

## Glosario de Términos

AC:	Administración Central
APP:	Asociación Público Privada
ASD:	Análisis de Sostenibilidad de la Deuda
BCH:	Banco Central de Honduras
CCP:	Comisión de Crédito Público
COVID-19:	Coronavirus
DGCP:	Dirección General de Crédito Público
DPMF:	Dirección General de Política Macro-Fiscal
ENEE:	Empresa Nacional de Energía Eléctrica
ENP:	Empresa Nacional Portuaria
EUA:	Estados Unidos de América
FMI:	Fondo Monetario Internacional
IED:	Inversión Extranjera Directa
LOP:	Ley Orgánica del Presupuesto
LRF:	Ley de Responsabilidad Fiscal
MMFMP:	Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo
OPEP:	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEP:	Política de Endeudamiento Público
PM:	Programa Monetario
SANAA:	Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados
SAPP:	Superintendencia de Alianza Público Privada
SEFIN:	Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas
SPNF:	Sector Público No Financiero

### Introducción

La Política de Endeudamiento Público (PEP) para el período 2022-2025 establece los techos globales y los lineamientos para los procesos de contratación de deuda externa e interna de las entidades del Sector Público No Financiero (SPNF)<sup>1</sup>, para mantener niveles sostenibles de endeudamiento en el mediano y largo plazo.

Este documento de política incluye los siguientes apartados: i) marco legal operativo de la política de deuda pública, ii) el contexto macroeconómico actual y perspectivas, iii) la evaluación y dinámica de la deuda del SPNF, iv) los lineamientos para el endeudamiento público 2022-2025, y v) el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD).

El grado de endeudamiento público guardará proporción con la capacidad de pago del Estado; teniendo como fundamento la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), así como otros principios establecidos en las normativas vigentes aplicables.

Asimismo, esta PEP muestra una senda de retorno a la consolidación fiscal para el mediano y largo plazo que tendrá una incidencia favorable en la estabilización del crecimiento de la deuda pública como porcentaje del PIB. De igual forma, dicho Documento está en línea con las proyecciones contempladas en el Programa Económico del Gobierno de Honduras con organismos internacionales<sup>2</sup> y es coherente con la Cláusula de Excepción aprobada mediante Decreto No.27-2021 en cuanto a las cifras 2021-2023, las cifras fiscales 2021-2025 incluye tanto el impacto del COVID-19 como la cuantificación total para la rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica por los efectos generados de las tormentas tropicales de Eta e Iota. También, está en línea con el Marco MacroFiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2022-2025.

### Objetivo

Establecer los lineamientos generales y particulares sobre los techos y procesos de contratación de deuda de la Administración Central (AC), las Municipalidades y los Organismos Descentralizados (incluye Empresas Públicas No Financieras, Instituciones Públicas descentralizadas y los institutos de previsión social) bajo un marco de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

### Alcance

La PEP determina para cada año, los niveles globales de endeudamiento externo e interno de las entidades del sector público, el grado de concesionalidad mínimo aceptable para los préstamos externos a contratar, los límites máximos de endeudamiento a nivel institucional en función de su capacidad de pago y la priorización de las operaciones de crédito público en función de las metas de inversión y las restricciones de la LRF.

En este sentido, la PEP busca establecer los lineamientos, disposiciones y medidas orientadas a mantener el nivel de deuda adecuado para garantizar la sostenibilidad fiscal, la aplicación de sanas prácticas

---

<sup>1</sup> La cobertura del SPNF está definido en el Artículo 4 del Acuerdo Ejecutivo 556-A-2016 del 28 de diciembre de 2016, publicado en el Diario Oficial La Gaceta el 3 de febrero de 2017.

<sup>2</sup> Programa Económico de Honduras con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

internacionales y cumplir con los estándares considerados por los organismos internacionales y las agencias calificadoras de riesgo.

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

El marco legal de la PEP lo constituyen las disposiciones contenidas en la Constitución de la República (Decreto No.131-1982) que establece que son obligaciones financieras para el Estado las deudas legalmente contraídas para gastos corrientes o de inversión, para la ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos. Asimismo, forman parte del marco legal la Ley Orgánica del Presupuesto (Decreto No.83-2004), su Reglamento (Acuerdo No.0419 del 2005), las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público (Acuerdos No.1167 del 2005, No.0348-I del 2008, No.213 del 2013 y No.86-2018) y las Normas de Ejecución Presupuestarias del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de La República actualizadas para cada ejercicio fiscal, específicamente en el apartado de “Operaciones de Crédito Público”.

En conformidad con lo preceptuado en el Artículo 66 de la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP), la formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo y para tal efecto se constituyó la Comisión de Crédito Público (CCP), la cual es integrada por la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN) y el Banco Central de Honduras (BCH). De acuerdo a la normativa, la Política de Endeudamiento Público determina los niveles globales de endeudamiento externo e interno de las entidades del sector público, el grado de concesionalidad mínimo aceptable de los préstamos externos a contratar, los límites máximos de endeudamiento a nivel institucional en función de su capacidad de pago y la priorización de las operaciones de crédito público en función de las metas de inversión y las restricciones de la LRF que incluyen los efectos del COVID-19 como el de las tormentas tropicales de Eta e Iota. En este sentido, todas las entidades del sector público, al formular sus presupuestos anuales, deberán registrarse por la Política de Endeudamiento Público vigente.

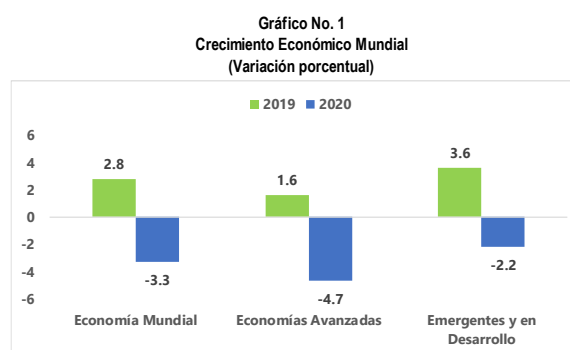
En el caso de 2021, el Gobierno tomó medidas con respecto al cumplimiento de la LRF mediante decreto legislativo, que se detalla a continuación:

- Mediante Decreto Legislativo No.27-2021, el Congreso Nacional de la República aprobó el 13 de mayo de 2021, la autorización para activar la Cláusula de excepción de las Reglas Fiscales de la LRF para 2021 y 2022, donde se establece un techo anual para el déficit del balance global del SPNF, el cual no podrá ser mayor a 5.4% del PIB para 2021 y para 2022 un rango de 2.3% a 2.9% del PIB, retornando en 2023 al 1.0% del PIB como lo establece la LRF. Esta suspensión se fundamenta en las reglas de excepción establecidas en el Artículo 4, numeral 1) de la LRF.

## II. Desempeño Macroeconómico en 2020 y Perspectivas 2021-2024

### II. 1 Desempeño Macroeconómico 2020

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>3</sup>, el Producto Interno Bruto (PIB) mundial registró una contracción de -3.3% durante 2020 (crecimiento de 2.8% en 2019), consecuencia principalmente de la propagación de la pandemia del Covid-19, que implicó la adopción de medidas de distanciamiento social por parte de los gobiernos (cierre de negocios, restricción de viajes y cuarentenas, entre otras), provocando una fuerte disminución del consumo, la inversión y el comercio mundial, especialmente durante el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, durante el tercer trimestre del año, la economía mundial mostró una recuperación, tanto en países avanzados como en economías emergentes, resultado de la reapertura gradual de las economías, favoreciendo el consumo y la inversión. Posteriormente, en el cuarto trimestre de 2020, la economía mundial continuó mostrando recuperación, pero en menor medida a la del trimestre previo; vinculado a los nuevos confinamientos aplicados a finales de año, especialmente en los países desarrollados, como medidas orientadas a reducir los contagios de nuevos brotes del Covid-19, que resultaron en una menor producción y reducción del comercio mundial.



Fuente: WEO abril de 2021, FMI.

En el caso de las economías avanzadas se observó una contracción económica de -4.7% para el cierre de 2020, explicada principalmente por la fuerte caída de la Zona Euro (-6.6%), siendo España (-11.0%), Italia (-8.9%) y Francia (-8.2%) los países con una mayor caída del producto, debido al desplome en la mayoría de sectores económicos, sobresaliendo las del turismo, comercio, industria manufacturera y construcción. Por su parte, la economía estadounidense mostró una caída de -3.5% en 2020, resultado de la reducción en el consumo privado, exportaciones e inversión en inventarios privados y fija no residencial; compensada parcialmente por el incremento en el gasto del gobierno federal y menores importaciones.

En tanto, las economías emergentes y en desarrollo mostraron una caída en la actividad económica de -2.2% en 2020, incidiendo la contracción de -8.0% en India, provocada por la fuerte reducción en el consumo e inversión en el segundo trimestre del año; aunado a la caída de 7.0% en América Latina y el Caribe, donde la mayoría de países fueron duramente afectados por la pandemia, provocando un fuerte deterioro de la demanda interna; en este sentido, México y Brasil, las dos economías más grandes de esta región, registraron una caída del producto de -8.2% y -4.1% respectivamente. Es importante señalar, que el resultado negativo en las economías emergentes fue compensado en parte por el crecimiento económico observado en China (2.3%), impulsado por medidas de contención eficaces, una respuesta de inversión pública contundente y el respaldo del banco central en el manejo de la liquidez.

Durante 2020 el PIB real de Honduras disminuyó 9.0%, por: (1) la crisis sanitaria nacional e internacional, que conllevó a adoptar medidas de cierre de la actividad económica casi completa en el II trimestre 2020 para mitigar los efectos del COVID-19 y una re-apertura gradual posteriormente. (2) los daños en cultivos, viviendas e infraestructura productiva, ocasionados por el paso de las tormentas ETA e IOTA en el país. Los

<sup>3</sup> Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional (WEO por sus siglas en inglés), abril 2021.



eventos conjuntos de la pandemia y los acontecimientos derivados de los fenómenos climáticos marcaron la contracción económica más pronunciada y sin punto de comparación la historia económica reciente del país.

Los factores antes mencionados determinaron el comportamiento negativo de todas las actividades económicas a excepción de Comunicaciones, las actividades más impactadas fueron: Industria Manufacturera; Comercio; Hoteles y Restaurantes; Transporte y Almacenamiento; Construcción; y Agricultura.

Como parte de una respuesta de política económica coordinada ante la crisis sanitaria mundial del Covid-19; en 2020 el BCH ejecutó una política monetaria expansiva orientada a generar un impulso monetario que suministrara de suficiente liquidez al sistema financiero y permitiera la flexibilización de las condiciones financieras para dinamizar el canal del crédito al sector privado. En este sentido, la Autoridad Monetaria disminuyó su tasa de referencia en cuatro ocasiones durante 2020, recortándola en un total de 250 puntos base, hasta ubicarla en su nivel actual (3.00%) a partir del 27 de noviembre de ese año.

De forma complementaria, el Directorio del BCH adoptó las siguientes medidas:

- 1) Una disminución del requerimiento de inversiones obligatorias en moneda nacional (MN) del sistema financiero en 5.0 puntos porcentuales (pp), ubicando dicho requerimiento en 0.0% con el fin de liberar más recursos al sistema financiero.
- 2) Suspensión temporal de la subasta diaria de Letras del BCH dirigida exclusivamente a instituciones financieras, con el objetivo de incrementar la liquidez de corto plazo.
- 3) Suspensión temporal de la subasta estructural de Valores del BCH durante el segundo y tercer trimestre de 2020, proporcionando de liquidez adicional al sistema financiero.
- 4) Se permitió a las instituciones financieras vender al BCH, antes de su vencimiento, los Bonos del BCH emitidos a dos (2) años plazo.
- 5) El establecimiento de un contrato de fideicomiso con BANHPROVI para la creación de Fondos de Garantías: Agrocrédito, MIPYMES y Grandes Empresas; con el propósito de facilitar el acceso al crédito en condiciones más favorables para las empresas y los hogares afectadas por la pandemia.
- 6) Disminución del costo de financiamiento en el BCH para el sistema bancario, en las ventanillas de reportos directos y facilidades permanentes de crédito.

En septiembre de 2020 el BCH aprobó una reducción de 3.0 pp al requerimiento de encaje legal en MN, pasando de 12.0% a 9.0%; de manera complementaria, se estableció en 3.0% el requerimiento de inversiones obligatorias en MN, con la opción de ser computables con registro contable; el flujo neto acumulado del valor total garantizado de los créditos nuevos otorgados a los Sectores Prioritarios afectados por la pandemia, respaldados por el Fondo de Garantía para la reactivación de las Mipymes; y, hasta 0.5% con el flujo neto acumulado del valor total de los créditos nuevos otorgados por las instituciones del sector financiero a las Microfinancieras.

En lo concerniente a la política cambiaria, desde 2017 se inició un proceso gradual de reducción del requerimiento de entrega de divisas al BCH por parte de los agentes cambiarios, liberando el 100% en junio de 2021. A la fecha, dichas divisas pueden ser utilizadas para erogaciones propias, ventas a clientes del sector privado (hasta US\$1.5 millones) y en el caso de los bancos, para ventas en el Mercado Interbancario de Divisas (MID). Dado lo anterior, a partir del 14 de junio de 2021 se eliminó la Subasta de Divisas del BCH como mecanismo de política cambiaria, para la distribución de las divisas a las personas naturales y



jurídicas, por lo que se dejó de considerar para efecto del cálculo del Tipo de Cambio de Referencia (TCR), redefiniéndose este como el promedio ponderado por montos de los precios que resulten del evento del día en el MID y el TCR del día de las divisas retenidas por los agentes cambiarios para el pago de erogaciones propias y venta directa a los clientes del sector privado.

## II. 2 Perspectivas 2022-2025

### II.2.1 Perspectivas de la Economía Internacional<sup>3</sup>

Acorde a las estimaciones del FMI, se prevé una recuperación para la economía mundial en 2021 y 2022; se proyecta que el PIB mundial registre un crecimiento de 6.0% en 2021 y de 4.4% en 2022. Las proyecciones para 2021 fueron revisadas al alza en 0.5 pp con respecto al pronóstico de enero de 2021, principalmente debido al respaldo fiscal adicional en algunas economías avanzadas, así como la recuperación prevista para el segundo semestre de 2021, producto de un proceso efectivo de vacunación.

De acuerdo a estas proyecciones, la solidez de la recuperación varía considerablemente entre países, dependiendo del acceso a intervenciones médicas, la eficacia del apoyo de las políticas, la exposición a repercusiones económicas transfronterizas y las características estructurales de cada economía al inicio de la crisis.

Las economías avanzadas en general, han podido brindar un apoyo fiscal expansivo a los hogares y las empresas; y, los bancos centrales lo han reforzado con una mayor compra de activos, programas y facilidades de financiamiento y en algunos casos recortes de tasas de interés. Derivado de lo anterior, se proyectan crecimientos de 5.1% en 2021 y 3.6% en 2022 para este grupo; no obstante, se prevé que las trayectorias de recuperación varían dentro del grupo y se estima que EUA y Japón recuperen los niveles de actividad de finales de 2019 en la segunda mitad de 2021. Para la economía estadounidense -principal socio comercial de Honduras- se proyectan incrementos del PIB de 6.4% y 3.5% en 2021 y 2022, en su orden, reflejando el arrastre del fuerte impulso en la actividad económica en la segunda mitad de 2020 y el apoyo fiscal adicional de diciembre de 2020. En el caso de Japón, se proyectan crecimientos de 3.3% en 2021 y 2.5% en 2022; mientras, para el caso de la Zona Euro y el Reino Unido se espera que la actividad se mantenga por debajo de los niveles de 2019, hasta finales de 2022; para la Zona Euro se prevén incrementos de 4.4% y 3.8% en 2021 y 2022, respectivamente.

En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el FMI estima un crecimiento de 6.7% en 2021 y de 5.0% en 2022; para América Latina y el Caribe, se prevén incrementos del PIB de 4.6% en 2021 y 3.1% en 2022. Se espera que los países exportadores de petróleo y las economías basadas en el turismo dentro del grupo enfrenten perspectivas particularmente difíciles, considerando la lenta normalización esperada de los viajes transfronterizos y las perspectivas moderadas para los precios del petróleo.

---

<sup>3</sup> Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional (WEO por sus siglas en inglés), abril 2021.

## II.2.2 Perspectivas de la Economía Nacional

Las finanzas públicas durante 2020, se vieron afectadas en gran medida por una caída de la actividad económica, que impactó en la disminución de la recaudación tributaria, generando una mayor brecha en los gastos mediante impulsos fiscales que necesitó de mayor financiamiento, para mitigar los efectos del COVID-19 y de las tormentas tropicales Eta e Iota. No obstante, la política fiscal estuvo en línea con el cumplimiento de la LRF, mediante la cláusula de excepción aprobada por el Congreso Nacional de la República mediante Decreto Legislativo No.177-2020.

En 2021, se hizo uso de las Cláusulas de Excepción las cuales fueron aprobadas por el Congreso Nacional de la República mediante Decreto Legislativo No.27-2021: donde establece la suspensión temporal de las Reglas Macro Fiscales para 2021 y 2022, las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF) establecidas en el inciso a) y b) numeral 1) Artículo 3 del Decreto Legislativo No.25-2016 que contiene la LRF, como respuesta a la crisis sanitaria, económica y desastres naturales, con el objetivo de asegurar la producción y abastecimiento de alimentos en el país, implementación de incentivos fiscales, así como de proteger la vida, el empleo de la población hondureña y el gasto social e la inversión pública.

El compromiso de regresar a la senda de la estabilidad macroeconómica se deberá en gran medida al retorno en 2023 al cumplimiento de las Reglas MacroFiscales para darle el debido cumplimiento a la LRF y también será influenciado por un mayor dinamismo de la demanda agregada.

En tal sentido el Gobierno, pretende continuar con las políticas implementadas en el Marco de la Emergencia Sanitaria del COVID-19 y la emergencia de las tormentas tropicales Eta-Iota, así como iniciar el proceso de rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica. En cuanto, a la reconstrucción se pretende desarrollar una estrategia integral centrada en una infraestructura de gestión de inundaciones y resiliente al clima, en línea con la restauración de las infraestructuras dañadas por las tormentas. En cuanto a la reactivación económica se destinarán recursos para la compra de vacunas.

Mediante Decreto Legislativo No.56-2015 se aprobó la Ley Marco de Protección Social la cual tiene por objeto crear el marco legal de las políticas públicas en materia de protección social, en el contexto de los convenios, principios y mejores prácticas nacionales e internacionales que rigen la materia, con base a lo anterior se pretende ampliar la red de seguridad social y lograr la cobertura universal de salud en el mediano y largo plazo de manera fiscalmente sostenible.

En lo concerniente a la política salarial, actualmente, se está trabajando en el diseño y la implementación de una política salarial que abarque el sector público no financiero, éste proceso ha estado apoyado por organismos multilaterales y pretende realizar negociaciones salariales para 2022, mediante un Mecanismo de Diálogo Salarial para orientar las decisiones sobre aumentos de salarios nominales, en línea con la LRF.

Asimismo, se prevé continuar con las reformas en el Sector Eléctrico, con lo que se pretende mejorar las finanzas públicas. Cabe mencionar, que el comportamiento fiscal de la ENEE es un riesgo para el cumplimiento de la LRF y para las metas indicativas de la AC, siendo la AC la que compensa los desequilibrios fiscales de dicha Empresa, con el propósito de cumplir con lo establecido en la LRF y las Cláusulas de Excepción, dicha Empresa deberá implementar mecanismos para mejorar la gestión de pasivos y los desbalances financieros y cumplir con los compromisos establecidos con acuerdos de índole económico con organismos internacionales.

En cuanto a las reglas y lineamientos establecidos en la LRF, éstas permitirán fortalecer la confianza en los inversionistas y obtener mejores condiciones financieras. Los resultados esperados tanto en política fiscal como monetaria permitirán afianzar en el mediano y largo plazo el compromiso de preservar la sostenibilidad fiscal y recuperar su capacidad de resiliencia fiscal guardando coherencia con la sostenibilidad de la deuda pública y con el compromiso de mantener y recuperar la consolidación fiscal para contribuir en la estabilidad macroeconómica del país.

Conforme a la evolución reciente de los precios internos y el contexto internacional relevante para la economía hondureña, el BCH estima que la inflación permanecerá ubicada dentro del rango de tolerancia del 4.0% ± 1.0 pp para diciembre de 2021 y 2022, previendo una normalización en los precios internos, teniendo moderadas las presiones inflacionarias por demanda agregada. Cabe señalar, que el comportamiento de los precios está condicionada a las fluctuaciones en los precios internacionales de los combustibles y materias primas, así como eventos climáticos desfavorables que afecten la oferta de alimentos.

<b>Cuadro 1: Honduras-Perspectivas Macroeconómicas</b>						
<b>Descripción</b>	<b>2020<sup>a/</sup></b>	<b>2021<sup>b/</sup></b>	<b>2022<sup>b/</sup></b>	<b>2023<sup>b/</sup></b>	<b>2024<sup>b/</sup></b>	<b>2025<sup>b/</sup></b>
<b>Producción y Precios</b>						
PIB real	-9.0	3.2-5.2	3.2-5.2	2.2-4.2	2.7-4.7	2.8-4.8
Inflación	4.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0	4.0 ± 1.0
<b>Porcentaje del PIB</b>						
<b>Sector Externos</b>						
Balance Cuenta Corriente	2.9	-2.2	-2.3	-2.4	-2.4	-2.2
Exportaciones de bienes y servicios	35.2	36.7	35.5	35.2	35.0	34.9
Importaciones de bienes y servicios	50.6	56.3	54.9	54.7	54.3	54.2
<b>Porcentaje del PIB</b>						
<b>Sector Público</b>						
Balance global SPNF	-5.5	-5.4	-2.9	-1.0	-1.0	-1.0
Balance global AC	-7.0	-7.3	-4.5	-3.1	-3.3	-3.4

Fuente: BCH y SEFIN.

a/Preliminar

b/Proyección

El BCH continúa utilizando la Tasa de Política Monetaria (TPM) como referencia de su postura de política monetaria, realizando las revisiones necesarias de acuerdo a los pronósticos y expectativas de inflación nacional, conforme la coyuntura interna y externa; la Autoridad Monetaria mantiene el compromiso de evaluar constantemente la situación económica interna y el ámbito externo, adecuando la conducción de política monetaria con el fin de mantener niveles de liquidez del sistema financiero congruentes con la estabilidad de precios; asimismo, continúa monitoreando permanentemente los impactos sobre la economía nacional derivados de la pandemia, con el propósito de adoptar de manera oportuna, si se requiere, las medidas necesarias para mitigar sus efectos en la economía hondureña.

Respecto a la política cambiaria, el BCH seguirá evaluando el comportamiento del mercado cambiario y dados los resultados favorables obtenidos en el Mercado Interbancario de Divisas (MID), continuará implementando acciones que contribuyan a consolidar el mismo.

Después de los efectos del Covid-19 en la economía nacional durante 2020, se prevé para 2021, que la actividad económica rondaría un crecimiento entre 3.2%-5.2%, este nivel, aunque incluye la recuperación de las actividades económicas mayormente afectadas por la pandemia, es inferior a la proyección anterior (octubre 2020), dados los efectos de las tormentas ETA e IOTA, fenómenos que afectaron el país en noviembre de 2020, provocando daños en la infraestructura productiva, vial (carreteras primarias y secundarias, puentes, etc.); y, viviendas. En vista del ciclo de producción de los cultivos afectados las consecuencias de los daños se trasladan a 2021 (menores rendimientos, retrasos en la obtención de la producción, entre otros).

Pese a las secuelas de las inundaciones en el aparato productivo y a la continuidad del distanciamiento social, para 2021, se espera una reactivación de la economía, basados en el proyecto de reconstrucción nacional y en el inicio del proceso de vacunación.

Por el enfoque de la producción, el crecimiento proyectado es sustentado principalmente por el desempeño positivo de las Industrias Manufactureras, Intermediación Financiera y Comunicaciones. Por el enfoque del gasto, inciden principalmente las mayores exportaciones, el alza en el consumo final privado y público y las actividades asociadas a la reconstrucción que impulsan la inversión fija.

El resultado en cuenta corriente de la Balanza de Pagos para 2021 y 2022 pasaría a registrar un déficit (superávit en 2020), explicado en su mayoría por el crecimiento de las importaciones de bienes de capital, materias primas, de consumo y combustibles.

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

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

### **I. Sector Real**

Entre los riesgos que podrían afectar las proyecciones del sector real, se contemplan las nuevas olas de contagio del COVID-19 que podrían llevar al Gobierno a adoptar nuevamente medidas para frenar la propagación del virus, la existencia de nuevas variantes del virus, el ritmo al que se desarrolle el proceso de vacunación en el país. A lo anterior, se suma la incertidumbre sobre el pronóstico del comportamiento de la economía mundial, que también podría verse afectado en un escenario de manejo inadecuado de la pandemia, lo cual podría frenar los flujos de divisas por concepto de Remesas Familiares, Turismo e Inversión Extranjera Directa (IED); de igual forma las condiciones climáticas podrían influir negativamente si se presentan fenómenos meteorológicos como en 2020 que podrían incidir: *(i) la producción de granos básicos, productos agroindustriales y ocasionar daños en la infraestructura productiva, (ii) los rendimientos de los cultivos agrícolas, que son utilizados como materia prima de la Manufactura.*

Para 2021, se proyecta un ritmo inflacionario moderado, no obstante, es importante señalar que podrían existir presiones inflacionarias adicionales, si los precios del transporte, energía eléctrica, alimentos y combustibles se incrementasen en mayor proporción que la contemplada en los pronósticos de inflación utilizados para la elaboración del PM 2021-2022.

## II. Sector Externo

Se espera que en 2021 el cierre de tránsito de mercancías y personas a nivel mundial por efecto de propagación del COVID-19 empiece a atenuarse en comparación a 2020, pero no a niveles alcanzados antes de la pandemia. Lo anterior puede seguir causando diferentes riesgos, como ser choques de demanda externa tales como restricciones de viajes internacionales, movilidad de personas, y cierre temporal de empresas, escuelas e instituciones públicas; lo que podría afectar la demanda externa de nuestras exportaciones de bienes y servicios. Que continúen cierres temporales de empresas residentes por medidas de mitigación a la propagación del COVID-19, lo que seguiría impactando en la producción de bienes para exportación.

Asimismo, también se podrían producir choques en la oferta externa por disminuciones en las importaciones de bienes a consecuencia de la baja en la producción de los países si surgiera un rebrote del virus; lo que seguiría teniendo un efecto positivo por menores erogaciones de divisas para compras externas, pero reduciría la oferta de bienes para atender necesidades de consumo interno y actividades económicas como la comercialización de bienes importados, entre otras que requieren de insumos externos.

Relacionado a esto, políticas de contención del virus en Estados Unidos podrían aumentar el desempleo lo que significaría una caída en la remuneración de los migrantes. En consecuencia, afectando de forma negativa el flujo de remesas hacia Honduras.

Por otra parte, el comportamiento de los precios de las materias primas continuará siendo determinante en el resultado de la cuenta corriente del país, especialmente lo concerniente a combustibles y café y su volatilidad asociada.

## iii. Sector Fiscal

Entre los posibles riesgos que pudieran afectar el balance fiscal del Sector Público No Financiero se encuentran: i) que no se logre la meta de recaudación de impuestos; ii) que el país se vea afectado por un desastre natural (Huracán/tormentas tropicales); iii) que los institutos de pensiones les concedan préstamos a sus afiliados por valores dentro de lo autorizado por Ley; iv) No obtener los resultados esperados en la ENEE; v) Efectos por el coronavirus (COVID-19) en la recaudación tributaria y generación de gasto adicional, por la continuación de la Emergencia Sanitaria; vi) Obtención de financiamiento para la reconstrucción y reactivación económica vii) Cambios hacia la baja en los supuestos macroeconómicos.

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

En cuanto a las Empresas Públicas No Financieras los riesgos están principalmente ligados con la no obtención de los resultados esperados de una estrategia de reforma integral de la ENEE que reduzcan las

pérdidas técnicas y no técnicas de dicha Empresa entre otras; incremento de los precios del barril de combustibles por encima de las proyecciones esperadas, no contar tanto con la obtención de recursos como con una gestión de pasivos que mejore el perfil de vencimiento de deuda y los balances fiscales de la Empresa.

Asimismo, otros de los posibles riesgos serían mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápida que lo planeado bajo la Ley Marco de Protección Social y la puesta en práctica de los Ingresos Mínimos Anuales Garantizados (IMAG) de los proyectos bajo Asociación Público Privada (APP)<sup>4</sup>.

Los posibles riesgos antes mencionados son de carácter alto, no obstante, está la firme decisión de las autoridades de avanzar en las soluciones posibles; tarea que ya se ha iniciado mediante la aplicación de las cláusulas de excepción de la LRF para 2021-2022 por los efectos de COVID-19 y de las tormentas tropicales de Eta e Iota y el retorno al cumplimiento de las Reglas MacroFiscales para 2023, que garantiza una efectiva disciplina fiscal en el corto y mediano plazo, siendo la LRF cumplida a cabalidad desde su creación en 2016 y se puede ver reflejada para el periodo 2016-2020. Asimismo, el Gobierno tiene el firme compromiso de continuar con su política de estabilidad fiscal, así como iniciar el proceso de rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica.

iv. Sector Monetario – Financiero

Los riesgos para el sector monetario son moderados, el BCH mantiene niveles de liquidez congruentes con la actividad económica; no obstante, éstos continúan latentes, principalmente por el lado de la oferta, dado que las expectativas y proyecciones de inflación podrían desviarse de la trayectoria esperada provocado por choques internos y externos.

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

<b>Factores Macroeconómicos</b>	<b>Exposición al Riesgo</b>	<b>Implicación para la Gestión de la Deuda</b>
<p style="text-align: center;"><b><u>Sector Real</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nuevas olas y variantes del Virus COVID-19 en el país.</li> <li>• El ritmo al que se desarrolle el proceso de vacunación en el país.</li> <li>• Fenómenos naturales que afecten tanto la infraestructura productiva como a los cultivos agrícolas.</li> <li>• Menores precios internacionales del café y otros productos de exportación que desestimularían la producción agropecuaria y manufacturera, impactando a su vez los términos de intercambio en forma negativa.</li> <li>• Incertidumbre por el deterioro de la posición financiera de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) que podría repercutir en el suministro de electricidad a empresas y hogares.</li> </ul>	Medio	<p>Afecta al clima de la economía en general y dificulta el acceso al financiamiento. Deteriora los ratios de deuda respecto al PIB.</p>

<sup>4</sup> Los IMAG no se incorporan en las proyecciones mientras no se activen.

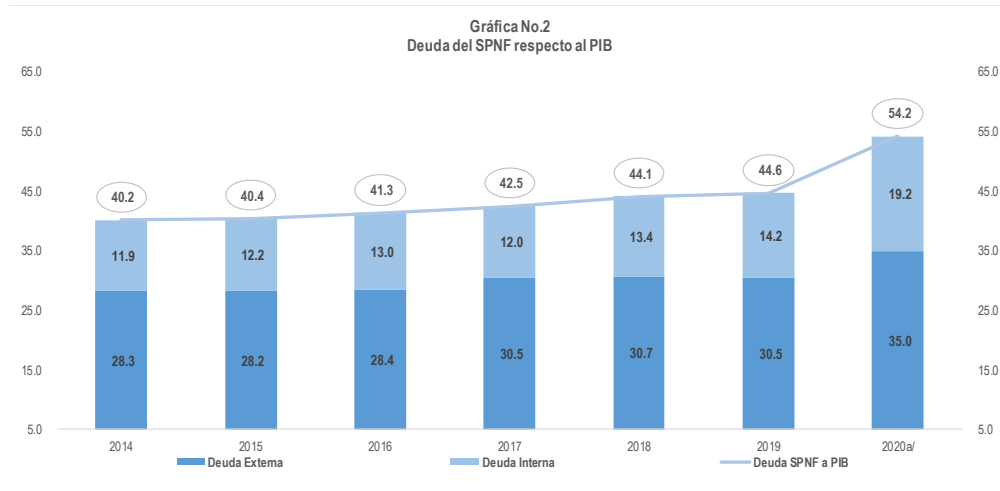
<b>Factores Macroeconómicos</b>	<b>Exposición al Riesgo</b>	<b>Implicación para la Gestión de la Deuda</b>
<p style="text-align: center;"><b>Sector Externo</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cierre de tránsito de mercancías y personas a nivel mundial por efecto de propagación del COVID-19.</li> <li>• Choques de demanda externa tales como restricciones de viajes internacionales, movilidad de personas, y cierre temporal de empresas, escuelas e instituciones públicas; lo que podría afectar la demanda externa de nuestras exportaciones de bienes y servicios.</li> <li>• Cierres temporales de empresas residentes por medidas de mitigación a la propagación del COVID-19, lo que seguiría impactando en la producción de bienes para exportación.</li> <li>• Choques en la oferta externa por disminuciones en las importaciones de bienes a consecuencia de la baja en la producción de los países si surgiera un rebrote del virus; lo que seguiría teniendo un efecto positivo por menores erogaciones de divisas para compras externas, pero reduciría la oferta de bienes para atender necesidades de consumo interno y actividades económicas como la comercialización de bienes importados, entre otras que requieren de insumos externos.</li> <li>• Políticas de contención del virus en Estados Unidos podrían aumentar el desempleo lo que significaría una caída en la remuneración de los migrantes. En consecuencia, afectando de forma negativa el flujo de remesas hacia Honduras.</li> <li>• Posible reducción en la oferta exportable de algunos productos agrícolas que fueron afectados por las tormentas tropicales Eta e Iota, existe incertidumbre en el tiempo que conlleve la normalización de la producción.</li> <li>• El comportamiento de los precios de las materias primas continuará siendo determinante en el resultado de la cuenta corriente del país, especialmente lo concerniente a combustibles y café dada su volatilidad.</li> </ul>	Medio	<p>Costos más altos del financiamiento externo, menor disponibilidad de divisas, que dificultan el servicio de la deuda externa y el acceso a mercados internacionales de capitales, ocasionando que los indicadores internacionales de liquidez (Cobertura de Meses de Importaciones por Activos de Reservas Oficiales y la Cobertura del Servicio de la Deuda Externa con vencimiento en el Corto Plazo por Activos de Reservas Oficiales) se vieran desmejorados.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Sector Fiscal</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Que los institutos de pensiones concedan préstamos a sus afiliados por valores dentro de lo autorizado por Ley.</li> <li>• Activación de los IMAG de los proyectos bajo APP y otras contingencias fiscales.</li> <li>• Los aumentos en la tasa de interés de los EUA podrían aumentar el costo del financiamiento.</li> <li>• Que la ENEE no reduzcan las pérdidas de energía. Asimismo, que no se aplique la política tarifaria, consistente con cubrir el costo y que no cumpla con las metas de atrasos de pago a generadores establecidas en programas económicos con organismos internacionales.</li> <li>• Aumento de los precios de importación del barril de combustibles por encima de las proyecciones esperadas, lo anterior provocaría un aumento en los gastos de la ENEE afectando su balance global.</li> <li>• Que los supuestos macroeconómicos para el periodo 2022-2025, presenten cambios hacia la baja con respecto a lo proyectado, lo cual provocaría una disminución en la recaudación tributaria, generando presiones en el gasto y por ende un aumento en las necesidades de financiamiento.</li> </ul>	Alto	<p>Dificultades en el cumplimiento de la LRF, no obstante se espera cumplir la LRF con la activación de la cláusula de excepción, a pesar de tener mayores presiones en el gasto y aumento de necesidades de financiamiento explicado principalmente por la mayor desaceleración económica: efectos provocados por el COVID-19 y las tormentas tropicales de Eta e Iota.</p> <p>En tal sentido, se deberán tomar medidas correctivas ante los potenciales riesgos que puedan provocar implicaciones que dificulten el cumplimiento de la LRF.</p>



<b>Factores Macroeconómicos</b>	<b>Exposición al Riesgo</b>	<b>Implicación para la Gestión de la Deuda</b>
<p>También provocaría que el indicador déficit fiscal del SPNF/PIB y saldo de la deuda pública total del SPNF/PIB se incrementen y no se cumplan con las metas establecidas en porcentaje del PIB.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayores caídas en los Ingresos Tributarios por eventual prolongación de confinamiento y una desaceleración de la actividad económica.</li> <li>• Limitada capacidad coercitiva del SAR y Aduanas.</li> <li>• Modificaciones Tributarias aprobadas por el Congreso Nacional que exonere o conceda prórroga del pago de impuestos por medidas de alivio económico por efectos de COVID-19 y efectos de Huracanes/tormentas tropicales.</li> <li>• Se aprueben amnistías tributarias; esto debido a que quebrantan la voluntad de pago de los obligados tributarios y erosionan la base tributaria, podría llevar a la caída de ingresos futuros.</li> <li>• Que no se cuente con el financiamiento para la rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica.</li> </ul>		
<p><b>Sector Monetario</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El BCH mantiene niveles de liquidez acordes con la actividad económica; no obstante, las proyecciones previstas de la inflación están condicionadas a cambios en factores internos y externos, siendo los principales riesgos externos: nuevas oleadas de casos de Covid-19 que provoquen un deterioro en la demanda externa e interna; mayores fluctuaciones a las previstas en los precios internacionales de los combustibles y materias primas, así como eventos climáticos desfavorables que afecten la oferta de alimentos.</li> </ul>	<p>Bajo</p>	<p>Posible demanda de títulos valores a mayores tasas de interés, lo que implicaría un alza en el costo de financiamiento de la deuda.</p>

### III. Situación de la Deuda del SPNF

Al cierre de 2020, el saldo preliminar de la deuda pública total del SPNF fue de US\$13,169.3 millones (equivalente a 54.2% del PIB en términos nominales –preliminar-), aumentando US\$2,027.3 millones con respecto a 2019 (de US\$11,142.1 millones). Dicho saldo está compuesto de la siguiente manera: Deuda Externa (DE) registró un saldo de US\$8,504.0 millones, equivalente a 64.6% del total y 35.0% del PIB. En cuanto, a la Deuda Interna (DI) ésta fue de US\$4,665.3 millones equivalente a 35.4% del total y 19.2% del PIB. Por deudor, el saldo de la DI se constituye principalmente por obligaciones de la AC que equivalen a 81.6% del total, así como 10.6% de Organismos Descentralizados (OD) y 7.8% por las Municipalidades.



Fuente: SEFIN  
a/ Preliminar

**Recuadro 1**

**¿Qué es la Consolidación?**  
Según el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP), la consolidación es un método de presentar las estadísticas de un conjunto de unidades (o entidades) como si formaran una sola unidad.

Existen dos tipos de consolidación:

- La consolidación intrasectorial, que es la consolidación dentro de un determinado subsector, para elaborar estadísticas consolidadas de ese subsector en particular (por ejemplo, en el subsector gobierno central o en el de sociedades públicas no financieras).
- La consolidación intersectorial, que es la consolidación entre subsectores del sector público, para elaborar estadísticas consolidadas de un grupo determinado de unidades del sector público (por ejemplo, entre el gobierno central, los gobiernos estatales y locales, o entre el gobierno general y las sociedades públicas no financieras).

El saldo de la deuda interna consolidada del SPNF, a diciembre de 2020 fue de L112,499.7 millones, superior en L25,460.5 millones a lo reportado en diciembre de 2019 (L87,039.2 millones). Por instrumento, está conformada en su mayoría por bonos equivalente a L86,666.5 millones (77.0%). Cabe señalar que, del total de la deuda bonificada, L79,848.1 millones son emisiones de la AC (en su mayoría Bonos del Gobierno de Honduras GDH); y L6,818.4 millones de las Empresas Públicas No Financieras, específicamente en títulos valores de la ENEE.

**Cuadro 3**  
**Saldo de Deuda Interna del Sector Público No Financiero**  
**Millones de Lempiras**

2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>
65,255.9	77,142.7	87,039.2	112,499.7

Fuente: BCH y SEFIN.  
a/ Preliminar

Al cierre de 2020, el SPNF reportó un saldo de deuda externa de US\$8,504.0 millones, explicado por los desembolsos recibidos al igual que la negociación de nuevas contrataciones.

**Cuadro 4**  
**Saldo de Deuda Externa del Sector Público No Financiero**  
**En millones de dólares de los EUA**

Descripción	2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>
SPNF	7,022.3	7,258.7	7,608.9	8,504.0

Fuente: BCH y SEFIN.

a/ Preliminar

### Calificación Crediticia del Gobierno de Honduras

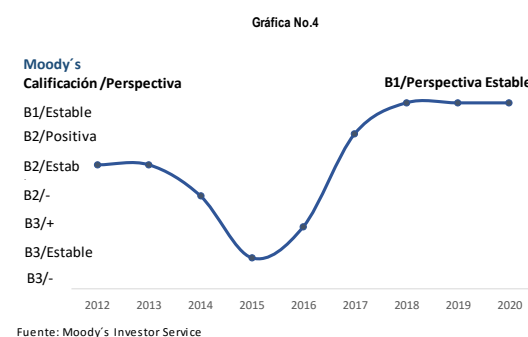
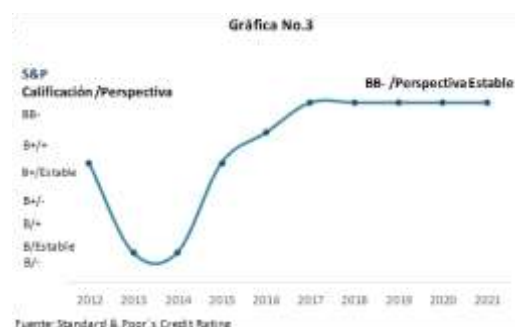
Durante 2020, las calificadoras de riesgo Standard & Poor’s y Moody’s Investor Service mantuvieron las calificaciones al Gobierno de Honduras en el factor riesgo país. En cuanto a Standard & Poor’s decidió mantener la calificación de BB- con perspectiva estable. Asimismo, la firma calificadora Moody’s Investor Service conservó la calificación de B1 con perspectiva estable.

Los factores por lo cual ambas firmas calificadoras de riesgo, decidieron conservar la calificación al Gobierno de Honduras están fundamentadas por un marco fiscal sólido y en una estabilización de la deuda que matiza la moderada vulnerabilidad externa. Por otra parte, dicha calificación está respaldada por el cumplimiento de la LRF.

Las calificaciones de riesgo reflejan los esfuerzos realizados por el Gobierno en cuanto a su capacidad de resiliencia económica y fiscal, reflejados por el compromiso de políticas prudentes tanto monetarias como fiscales ante el potencial impacto por efectos provocados por la pandemia del COVID-19. Es importante mencionar que destacan el amplio acceso a fuentes de financiamiento que permitirán a Honduras contener los desbalances fiscales del COVID-19, debido a la composición de la deuda favorable y un perfil externo de Honduras con una fortaleza crediticia clave, debido a su relativamente bajo nivel de endeudamiento externo. No obstante, se espera que Honduras en el corto plazo pueda regresar a un sendero de crecimiento económico y retornar al cumplimiento de la LRF, amparado en las Cláusulas de Excepción como lo establece dicha Ley.

El Gobierno ha mantenido dentro de sus finanzas públicas la política de consolidación fiscal y estabilización de la deuda pública del SPNF, dicha gestión está basada en el marco de la LRF, consistente con el MMFMP a partir de 2016 y las normas de ejecución presupuestaria.

Con base en lo anterior, la continuidad en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de la consolidación fiscal, ha contribuido en la estabilidad macroeconómica del país, de igual manera en la estabilidad del crecimiento de la deuda pública por medio de un manejo eficiente que se ha traducido en obtener mejores condiciones financieras, logrando mantener las mejoras en la calificación riesgo país publicadas por parte de Standard & Poor’s y Moody’s Investor Service.



Para 2021, la calificadora de riesgo Standard & Poor's mantuvo la calificación al Gobierno de Honduras en el factor riesgo país de BB- con perspectiva estable, sostienen que dicha calificación, refleja una combinación de recuperación económica y prudente, donde las políticas económicas ayudarán a revertir gradualmente el deterioro a corto plazo de las finanzas públicas las cuales muestran su solidez a pesar que se vieron afectadas por un deterioro temporal tanto en los déficits como en la deuda pública y severa contracción del PIB del 9.0% en 2020, derivado de los efectos del COVID-19 y de las tormentas tropicales de Eta e Iota, manteniendo su amplia acceso a fuentes de financiación junto con la recuperación económica,

Las políticas económicas permitirán avanzar hacia el ajuste fiscal en los próximos dos años amparados en la aplicación de las Cláusulas de excepción para 2021-2022, retornando en 2023 a la aplicación de las Reglas Macrofiscales establecidas en la LRF, el cumplimiento de la LRF permitirá que la deuda pública se estabilice en niveles moderados.

Por otra parte, se espera que el amplio acceso del país a fuentes oficiales de financiamiento permitirá sostener la liquidez externa y la estabilidad del mercado financiero. También se espera la continuidad en las políticas económicas las cuales son clave para respaldar las perspectivas de crecimiento económico.

De igual forma resaltan el programa económico del Gobierno de Honduras con el organismo internacional del FMI y que éste Organismo haya ampliado el acceso a recursos, lo que apoyará para la reconstrucción y gastos relacionados con la pandemia y los huracanes Eta e Iota.

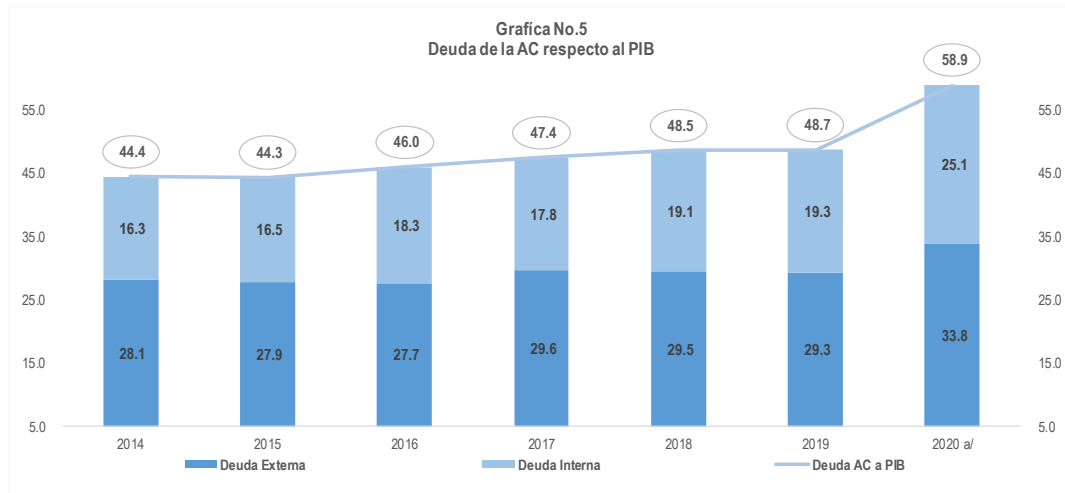
### III.1 Evolución de la Deuda Total de la Administración Central (AC)<sup>5</sup>

Para 2020, el saldo preliminar de la deuda pública total de la AC fue de US\$14,298.4 millones, mayor en US\$2,149.4 millones con respecto a 2019 (US\$12,149.0 millones), representando 58.9% del PIB en términos nominales –preliminar-. De acuerdo a su composición, esta estructurada de la siguiente forma: DE con un saldo de US\$8,195.5 millones, equivalente a 57.3% del total y 33.8% del PIB y la DI fue de US\$6,102.9 millones (25.1% del PIB).

A diciembre de 2020, el saldo de la DI de la AC se ubicó en L147,165.8 millones, superior en L28,182.4 millones al del cierre de 2019. Del total de obligaciones, la deuda bonificada constituye el 91.9% del total adeudado. Los principales tenedores son los Organismos Descentralizados representando el 37.6% del total (incluye en su mayoría a los institutos públicos de pensiones), seguido por Otras Sociedades de Depósitos (OSD) y el Banco Central de Honduras (BCH).

---

<sup>5</sup> Realizado con cifras preliminares.



Fuente: SEFIN  
a/ Preliminar

Cabe destacar, que la sostenibilidad de la deuda no se deterioró en mayor proporción debido a la composición de deuda favorable en años anteriores en lo que se contó con un perfil externo con una fortaleza crediticia clave, traduciéndose en conservar la mejora de las calificaciones del país por parte de las firmas calificadoras de riesgo soberano en 2020.

Es importante mencionar que la concesionalidad ponderada de la cartera ha mejorado principalmente por los términos concesionales contratados en 2020 con organismos multilaterales; pasando la concesionalidad ponderada de la cartera de la deuda externa de 27.9% en 2019 a 29.9% en 2020, es importante mencionar que cuando la concesionalidad ha disminuido, ha sido influenciada en mayor medida por la colocación de bonos soberanos en 2013, 2017 y 2020.

<b>Cuadro 5</b> <b>Concesionalidad Ponderada</b> <b>de la Cartera de Deuda Externa</b>	
<b>Año</b>	<b>Concesionalidad</b>
2014	27.4%
2015	29.8%
2016	29.8%
2017	26.7%
2018	27.6%
2019	27.9%
2020	29.9%

Fuente: DGCP - SEFIN

El saldo del endeudamiento externo a 2020 se concentra en gran medida en Dólares Americanos (US\$), que representan el 85.3% del total de la deuda, un 10.2% se encuentra en Derechos Especiales de Giro (DEG), otro 3.2% en Euros (EUR) y un restante 1.3% en diversas monedas.

La SEFIN ha implementado mejoras en el análisis del comportamiento de la deuda de la AC que son coherentes con las mejores prácticas a nivel internacional, utilizando metodologías recomendadas por Organismos Multilaterales de Financiamiento, que tienen como objetivo mejorar la calidad, transparencia, disponibilidad y detalle de los datos.

La utilización de indicadores de riesgo ha permitido fortalecer el análisis fiscal de mediano y largo plazo, mostrando las vulnerabilidades que posee el Gobierno respecto a su perfil de endeudamiento, asimismo permite analizar diferentes riesgos en los indicadores de solvencia o de liquidez de la deuda pública total de la AC, determinando cuáles riesgos son más sensibles y ejercen mayor presión sobre el flujo de caja.

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo para el período 2016-2020 de los indicadores de riesgo seleccionados de la deuda total de la AC<sup>6</sup>:

---

<sup>6</sup> Dirección General de Crédito Público (DGCP).

Cuadro 6

DESCRIPCIÓN	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (millones) L <sup>3</sup>	495,921.9	543,403.0	575,284.9	614,917.7	585,733.6
PIB (millones) \$ <sup>3</sup>	21,697.7	23,158.7	24,085.3	25,107.5	23,850.4
Tipo de Cambio Fin de Periodo	23.50	23.59	24.34	24.64	24.11
Ingresos Corrientes (millones) \$	4,069.2	4,508.7	4,593.8	4,601.1	3,810.6
Ingresos Corrientes (millones) L <sup>4</sup>	95,637.2	106,351.6	111,807.5	113,348.7	91,888.1

DESCRIPCIÓN	2016	2017	2018	2019	2020 <sup>1</sup>					
<b>Saldos</b>										
Deuda Interna <sup>2</sup>	3,861.8	4,144.5	4,513.2	4,829.9	6,102.9					
Deuda Externa	5,840.3	6,780.1	6,961.5	7,319.1	8,195.5					
Deuda Total	9,702.0	10,924.6	11,474.7	12,149.0	14,298.4					
<b>Indicadores Primarios</b>										
Intereses/ Ingresos Corrientes <sup>4</sup>	12.4%	13.5%	13.3%	15.4%	21.9%					
Deuda/PIB	46.0%	47.4%	48.5%	48.7%	58.9%					
<b>Composición de la Deuda</b>										
Interna	40.2%	37.9%	39.3%	39.8%	42.7%					
Externa	45.0%	47.2%	47.6%	48.4%	60.0%					
<b>Composición de la Deuda por Moneda</b>										
Nacional	36.6%	35.2%	38.8%	39.3%	39.6%					
Extranjera	63.4%	64.8%	61.2%	60.7%	60.4%					
<b>Vida Promedio (VP)</b>										
Vida Promedio de la Cartera T total	8.4	8.5	8.5	8.7	8.9					
VP Deuda Interna	4.2	4.7	4.7	5.1	5.0					
<i>Deuda Estandarizada</i>	4.3	4.6	4.7	5.1	5.0					
<i>Deuda No Estandarizada<sup>2</sup></i>	3.9	5.4	5.0	5.7	4.7					
VP Deuda Externa <sup>1</sup>	11.2	10.8	10.9	11.0	11.8					
% de Portafolio T total < 1 año	8.7%	5.3%	6.1%	9.1%	4.6%					
% de Portafolio T total < 3 años	21.9%	24.4%	23.1%	20.0%	30.3%					
<b>Riesgo de Tasa de Interés</b>										
% Tasa Fija	73.9%	72.0%	71.3%	69.8%	72.1%					
% Tasa Variable	26.1%	28.0%	28.7%	30.2%	27.9%					
<b>Tasa Promedio Ponderada de la Deuda</b>										
<b>Deuda Interna (en Moneda Nacional)<sup>2</sup></b>										
Estandarizada	73,289.2	9.85%	86,231.2	9.56%	104,229.3	9.61%	114,863.1	9.56%	131,667.4	9.24%
Denominada en \$	7,990.5	6.2%	6,840.5	5.4%	1,418.3	1.9%	1,126.7	0.8%	1,102.9	0.8%
No Estandarizada	10,837.3	5.1%	4,476.5	6.8%	4,002.0	7.7%	2,821.1	8.0%	4,707.7	7.1%
No Estandarizada en \$	235.0	5.5%	212.3	5.5%	194.7	5.5%	172.4	5.5%	144.7	5.5%
No Estandarizada en DEG <sup>5</sup>									9,543.3	1.3%
<b>Deuda Externa (en Dolares)</b>		3.4%		3.7%		3.6%		3.4%		3.1%
Multilateral	3,881.8	2.6%	4,147.8	2.6%	4,369.4	2.5%	4,469.9	2.2%	5,310.3	2.3%
Bilateral	592.0	1.4%	618.9	1.4%	598.8	1.2%	871.9	2.0%	819.3	1.3%
Bancos Comerciales, Otras Inst. Financieras Y Proveedores	316.5	3.6%	313.4	3.1%	293.3	2.9%	277.3	2.5%	265.9	1.9%
Tenedores de Bonos y Obligaciones	1,050.0	7.8%	1,700.0	7.4%	1,700.0	7.4%	1,700.0	7.4%	1,800.0	6.4%

<sup>1</sup>Preliminar

<sup>2</sup>Se incluye Deuda Histórica del IHSS, Deuda Agraria, Bonos Zarzal y EXIMBANK China y el Bono emitido en Moneda Extranjera.

<sup>3</sup>Se realizó la actualización del PIB con base al cierre de 2020 publicado por BCH.

<sup>4</sup>Las Cifras de Ingresos Corrientes corresponden al 31 de diciembre de 2020 (Preliminar).

<sup>5</sup>El DEG fue creado por el FMI en 1969 como una reserva internacional complementaria en el contexto del sistema de paridades fijas de Bretton Woods y está compuesta por una canasta de monedas como ser el Dólar de EE.UU., el Euro, el Renminbi Chino, el Yen Japonés y la Libra Esterlina.



Los indicadores muestran en general un leve fortalecimiento del perfil de endeudamiento del Gobierno al cierre de 2020, como resultado de la implementación de políticas macroeconómicas adecuadas, que incluyen la consolidación fiscal, y una mejor gestión de la deuda que ha permitido minimizar costos y riesgos de financiamiento; se prevé en el mediano plazo continuar esfuerzos principalmente enfocados en mejorar el indicador de vida promedio de la deuda interna.

- En los últimos años se ha observado un crecimiento moderado de la deuda de la AC como porcentaje del PIB en términos nominales, acentuado en 2020 debido al endeudamiento contratado para atender la emergencia.
- Mejora leve de la exposición al riesgo cambiario, medido por la composición de la cartera por moneda, que subió a 39.6% en moneda nacional en comparación con 39.3% al cierre de 2019.
- La vida promedio de la deuda interna se mantuvo en 5.0 años producto del desarrollo del mercado doméstico, que representó una leve disminución en comparación al cierre de 2019 de 5.1 años representó una leve disminución. La vida promedio de la deuda externa mostró un incremento pasando de 11.0 años en 2019 a 11.8 años.
- El riesgo de tasa de interés se ha reducido y se mantiene en niveles prudentes, pasando de una participación del 69.8% de la cartera a tasa fija en 2019 a 72.1% al cierre de 2020.

### III.2 Evolución de la Deuda de las Municipalidades

Al cierre de 2020, la deuda interna bruta de las Municipalidades fue de L11,380.2 millones, mayor en L125.4 millones respecto a diciembre 2019 (L11,254.8 millones), explicado básicamente por el aumento del endeudamiento con el Sistema Financiero Nacional destinados en parte para financiar proyectos de infraestructura. El total de deuda fue contratada por medio de préstamos; asimismo, mantiene su composición mayoritaria en MN con 96.9%. Por tipo de acreedor, 77.3% lo constituyen compromisos con bancos comerciales y 22.7% con la AC.

A nivel de deudor, las municipalidades del Distrito Central (L4,605.5 millones) y San Pedro Sula (L2,825.6 millones) presentan el mayor saldo de deuda con el Sistema Financiero, equivalente al 84.5% del total. En cuanto al costo del financiamiento, el 100% de la deuda con los Bancos Comerciales es contratada en moneda nacional, con tasas de interés que oscilan entre 10.0% y 28.0%. Por su parte, los gobiernos locales no mantienen obligaciones con acreedores externos.

**Cuadro 7**  
**Endeudamiento Interno de las Municipalidades del Sistema Financiero Nacional**  
**Saldos de préstamos en Millones de Lempiras**

2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>
5,593.1	6,701.9	8,647.2	8,799.1

Fuente: BCH en base a información proporcionada por el Sistema Financiero.

a/ Preliminar

### III.3 Deuda de los Organismos Descentralizados

El saldo de deuda interna de los Organismos Descentralizados a diciembre de 2020 se ubicó en L58,072.2 millones<sup>7</sup> (9.9% del PIB), mayor en L14,001.9 millones al registrado a diciembre del año anterior (L44,070.3 millones -7.2% del PIB) incremento explicado principalmente por deuda contratada por la ENEE.

Del total de la deuda interna, 58.6% está denominada en ME; mientras por instrumento, 87.9% corresponde a contratación de préstamos y 12.1% mediante bonos emitidos a mediano y largo plazo. Entre los principales acreedores se encuentran: la AC al concentrar 79.5% del total (de los cuales L44,421.6 millones corresponde a obligaciones de la ENEE), seguido por los bancos comerciales con 15.0% (de los cuales L8,423.3 millones por compromisos de la ENEE).

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

2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>
36,876.3	40,645.5	44,070.3	58,072.2

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

a/ Preliminar

Nota: Por efectos de consolidación se excluye lo adeudado por la ENEE a los Institutos Públicos de Pensiones.

#### III.3.1 Evolución de la Deuda de las Empresas Públicas No Financieras

Al cierre de 2020, las Empresas Públicas no Financieras muestran un saldo de deuda interna de L61,709.7 millones, mayor en L14,002.8 millones al observado en 2019 (L47,706.9 millones), debido principalmente a préstamo reasignado de la AC a la ENEE con recursos del Bono Soberano colocado en mercado internacional en junio de 2020 por US\$600.0 millones. Según la estructura por acreedor, 74.6% de las obligaciones se mantienen con la AC, 14.1% con el Sistema Financiero privado, 6.1% con los Institutos Públicos de Pensiones, 5.2% con el Sector Privado y otras instituciones financieras públicas. Asimismo, por moneda L27,707.1 millones se registran en MN y L34,002.6 millones en ME.

De lo adeudado al Sistema Financiero Nacional, el cual se situó en L8,684.6 millones, 52.8%, es decir L4,586.3 millones corresponden a deuda documentada a través de préstamos, mientras 47.2% concierne a emisiones de bonos.

**Cuadro 9**  
**Préstamos contratados por las Empresas Públicas No Financieras con el Sistema Financiero Nacional**  
**Saldos en Millones de Lempiras**

2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>
2,729.1	5,867.9	5,358.2	4,586.3

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.

a/ Preliminar

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

Dentro del sector de las Empresas Públicas No Financieras, el endeudamiento global es determinado principalmente por el desempeño de la ENEE, cuyo saldo bruto se ubicó en L59,826.3 millones mayor en L13,988.0 millones a diciembre 2019 (L45,838.3 millones), de dicho saldo L25,823.8 millones corresponden a MN y L34,002.5 millones a ME; mientras que, por principal tenedor, 74.3% es adeudado a la AC y 14.1% a las OSD.

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

2017			2018			2019			2020 <sup>a/</sup>		
Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total	Bonos	Préstamos	Total
7,952.9	30,293.8	38,246.7	8,065.9	34,033.7	42,099.6	10,277.6	35,560.7	45,838.3	10,778.4	49,047.9	59,826.3

Fuente: BCH en base a información del Sistema Financiero.  
a/ Preliminar

A diciembre de 2020, las Empresas Públicas No Financieras mantienen pasivos de deuda externa por US\$251.0 millones (US\$247.1 millones de la ENEE y US\$3.9 millones de la Empresa Nacional Portuaria ENP); observándose una reducción de US\$30.6 millones en comparación a lo registrado en igual período de 2019 (US\$281.6 millones); comportamiento consecuente de las amortizaciones efectuadas por US\$30.9 millones, aunado a una disminución en el saldo de US\$0.3 millón por variación cambiaria.

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

Descripción	2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>
Empresas Públicas No financieras	242.7	291.0	281.6	251.0

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

#### IV. Lineamientos para el Endeudamiento del SPNF 2022-2025

Considerando el marco legal que rige las actividades de financiamiento público, el marco macroeconómico actual y las perspectivas 2022-2025, se presentan los siguientes lineamientos de endeudamiento público para el SPNF. Asimismo, se incluyen lineamientos para las Asociaciones Público-Privado.

En aplicación del Artículo 78 de la Ley Orgánica del Presupuesto, el otorgamiento de avales, fianzas o garantías de respaldo de obligaciones contraídas por entidades del Sector Público, previos a iniciar su gestión deberán contar con la autorización de la Secretaría de Finanzas.

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

Las perspectivas fiscales para el periodo 2022-2025, consideran los efectos de la pandemia del COVID-19 y las tormentas tropicales de Eta e Iota. Asimismo, guardan coherencia con el cumplimiento de la IV Revisión del Programa Económico del Gobierno de Honduras con el Fondo Monetario internacional (FMI) y en cumplimiento a la Cláusula de Excepción aprobada por parte del Congreso Nacional de la República mediante Decreto Legislativo No.27-2021. Asimismo, están en línea con las cifras fiscales establecidas en el MMFMP 2022-2025

En línea con la IV Revisión del Programa Económico con el FMI y con la Cláusula de Excepción<sup>8</sup>, se acordó que los techos de déficit del SPNF para 2021 fuesen de 5.4% del PIB y para 2022 un rango de 2.3% a 2.9% del PIB, retornando en 2023 al 1.0% del PIB como lo establece la LRF.

Con base en lo anterior, en el MMFMP 2022-2025, establece que la PEP 2022-2025, tomará el rango superior del déficit del SPNF de 2.9% del PIB en 2022, con el objetivo de estimar el impacto máximo sobre los niveles de endeudamiento público. Es importante mencionar, que el déficit antes mencionado incluye 0.6% del PIB en recursos para programas y proyectos para la rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica, los cuales se podrían realizar siempre y cuando se cuente con las fuentes de financiamiento para la incorporación de dichos recursos. Lo anterior debe estar en línea con el debido cumplimiento a lo establecido en el Artículo 4 de la LRF fundamentado en las reglas de excepción.

En tal sentido, las perspectivas fiscales para el periodo 2021-2025 en la presente PEP, se realizará mediante un escenario con un déficit del SPNF de 2.9% del PIB para 2022.

Para el mediano plazo, el esfuerzo del Gobierno de la República se centrará en cumplir las metas fiscales de balance global, tanto de las metas indicativas de la AC como del SPNF, las cuales deben estar en línea con lo establecido en la LRF, lo anterior es importante para mantener niveles prudentes de deuda pública y para lograr una sostenibilidad de la deuda pública en un menor plazo. De igual forma se avanzará en la elaboración de un Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP), también se avanzará en realizar un Presupuesto de Gestión por resultados, todo lo anterior será importante para lograr eficiencia y calidad del gasto. También se trabajará en el fortalecimiento institucional, eficiencia en recaudación tributaria y mejorar el balance operativo de la ENEE, lo anterior para lograr el cumplimiento de lo establecido en la LRF.

En cuanto a la recaudación, se continuará avanzando en fortalecer la capacidad operativa de la administración tributaria tanto del SAR como de Aduanas de Honduras mediante las reformas legales necesarias y continuar implementando medidas que amplíen la base tributaria, fomentando la formalización y la reducción de la evasión y elusión. La implementación de estas acciones permitirá asegurar, la convergencia del déficit a la Regla MacroFiscal sin afectar la provisión de servicios y de infraestructura pública de calidad. Para ello, se deberá continuar con la estrategia de racionalizar las exoneraciones y beneficios tributarios, mejorar los procesos de fiscalización, revisar los requisitos para las exoneraciones de productos agroindustriales y cumplir con el mandato constitucional de proporcionalidad, generalidad, y equidad sobre la base de la capacidad del contribuyente.

Por otro lado, el gasto público será consistente con la mejora en la planeación y ejecución, logrando mantener una consolidación del SPNF, para el fortalecimiento de los indicadores del sector fiscal, se pretende contener el gasto corriente no prioritario, con el objetivo de crear espacios para gastos de emergencia durante las crisis, mediante la reasignación presupuestaria y el compromiso de mantener prudentes niveles de Sostenibilidad de Deuda Pública. Lo anterior, tiene como objetivo converger a lo

---

<sup>8</sup> Aprobada por parte del Congreso Nacional de la República mediante Decreto Legislativo No.27-2021.

establecido en la LRF retornando en 2023 a las Reglas MacroFiscales. Cabe señalar, que el Gobierno tiene un compromiso de proteger el gasto social y la inversión pública.

En línea con lo antes mencionado, se le dará un mayor seguimiento y se cumplirá con al menos un piso de gasto destinado para programas sociales, tomando en consideración los programas sociales más significativos con el objetivo de reducir las brechas de desigualdad. Asimismo, se le dará prioridad a los programas y proyectos que estén en línea con la rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica.

El Gobierno tiene como objetivo regresar a la senda de estabilidad macroeconómica y consolidación fiscal. Por otra parte, se tiene el compromiso de mantener las mejoras en la calificación riesgo país y cumplir los Programas Económicos con organismos internacionales.

Dado todo lo anterior, se presenta el desempeño fiscal (déficit) para 2014-2020 y un escenario de mediano plazo respecto a la consolidación fiscal para 2022-2025:

**Nota Metodológica:**

El cuadro siguiente incluye el cambio metodológico para el déficit fiscal de 2016, sobre el renglón económico Concesión Neta de Préstamo de la Cuenta Financiera ante dicho cambio metodológico el déficit fiscal para 2016 dio como resultado 0.5% del PIB y sin el cambio metodológico el déficit fiscal con relación al PIB de 2016 sería 1.1%. La Concesión Neta de Préstamos anteriormente se registraba sobre la línea, esto quiere decir que se incluía en el Gasto de Capital y Préstamos netos (Inversión + Concesión Neta + Transferencias), desde diciembre de 2016 la Concesión Neta se registrará en un renglón del Financiamiento (bajo la Línea) en el Crédito Interno Neto. Con base a lo anterior sobre la Línea lo que se conocía como Gasto de Capital y Préstamos netos, ahora pasa a llamarse Gasto de Capital (Inversión + Transferencias), este cambio Metodológico obedece al proceso de transición hacia el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del 2001 del Fondo Monetario Internacional (FMI).

**Cuadro 12**  
**Déficit Fiscal 2014-2025**  
(% del PIB)

Descripción	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 <sup>a/</sup>	2021 <sup>b/</sup>	2022 <sup>b/</sup>	2023 <sup>b/</sup>	2024 <sup>b/</sup>	2025 <sup>b/</sup>
<b>Sector Público No Financiero</b>	3.9	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9	5.5	5.4	2.9	1.0	1.0	1.0
<b>Administración Central</b>	4.3	3.0	2.7	2.7	2.1	2.5	7.0	7.3	4.5	3.1	3.3	3.4

Fuente: DPMF - SEFIN  
a/ Preliminar  
b/ Proyección

Para 2022-2025, se contemplan déficits para el SPNF que incluyen los efectos de la pandemia del COVID-19 y las tormentas tropicales de Eta e Iota, marco en el cual el Gobierno se ha puesto metas indicativas bajo un escenario para retornar en 2023 a la senda de las Reglas Macro Fiscales establecidas en la LRF; cabe mencionar que para 2021 y 2022, se hizo uso de la Cláusula de excepción amparado en la LRF la cual fue autorizada por el Congreso Nacional de República mediante Decreto Legislativo No.27-2021, para atender los desequilibrios fiscales. Las cifras fiscales guardan coherencia con el cumplimiento de la IV Revisión del Programa Económico del Gobierno de Honduras con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y con las cifras fiscales establecidas en el MMFMP 2022-2025

A partir de las metas de déficit se identifican las necesidades de financiamiento para el período 2022-2025. A continuación, se presenta el cuadro de financiamiento de la AC, siendo éste el más significativo en cuanto a las necesidades por parte del SPNF:

**Cuadro 13**  
**Financiamiento de la AC 2022-2025**  
(% del PIB)

Concepto	2022 <sup>a/</sup>	2023 <sup>a/</sup>	2024 <sup>a/</sup>	2025 <sup>a/</sup>
<b>Total Financiamiento</b>	<b>4.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>Financiamiento Externo Neto</b>	<b>3.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>
Crédito Neto	3.0	0.6	0.8	0.5
Utilización	4.6	2.2	2.4	2.2
Amortización	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7
Financiamiento Excepcional	0.0	0.0	0.0	0.0
Bono cupón cero	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Financiamiento Interno Neto</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>
Crédito Neto	1.8	2.3	2.2	3.3
Utilización	4.7	4.2	5.5	6.2
Amortización	-3.0	-1.9	-3.2	-2.8
Financiamiento APP	0.6	0.5	0.4	0.6
Otros	-0.8	-0.2	-0.1	-0.9

Fuente: DPMF - SEFIN y BCH  
a/ Proyección

Según las Normas de Ejecución Presupuestaria, el saldo de la deuda pública (externa e interna) del SPNF en valor presente con relación al PIB para finales de 2021 no debe superar el 55.0% como lo establece Decreto Legislativo No.182-2020 de fecha 23 de diciembre de 2020.

A continuación, se presenta el indicador del valor presente del Saldo de la Deuda/PIB del SPNF, producto del ASD (ver apartado V):

**Cuadro 14**  
**Saldo de la Deuda/PIB del SPNF**  
(% del PIB)

Concepto	2021 <sup>a/</sup>	2022 <sup>a/</sup>	2023 <sup>a/</sup>	2024 <sup>a/</sup>	2025 <sup>a/</sup>
<b>Deuda Pública Total en Valor Presente</b>	<b>50.4</b>	<b>51.2</b>	<b>51.6</b>	<b>51.8</b>	<b>51.8</b>

Fuente: DPMF - SEFIN, en base a los resultados del ASD  
a/ Proyección

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, los resultados del ejercicio de ASD para el valor presente de la razón Deuda/PIB del SPNF que arroja el ASD muestran que no sobrepasarían durante el periodo 2021-2025 el ratio de 55.0% establecido para 2021 en las Normas de Ejecución Presupuestaria Vigente.

## IV.2 Lineamientos específicos de financiamiento para la Administración Central

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

### Fuentes de Financiamiento

- El portafolio de deuda de la AC deberá mantener una proporción adecuada entre financiamiento externo e interno; buscando el mejor balance de costo/riesgo posible y procurando las condiciones

financieras más favorables, manteniendo como objetivo fundamental la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

- La SEFIN priorizará el uso del endeudamiento interno como fuente de financiamiento a fin de reducir exposición a choques externos, por lo que seguirá emprendiendo acciones para avanzar en el desarrollo del mercado doméstico.
- La SEFIN podrá realizar operaciones de gestión de pasivos con el propósito de mitigar riesgos financieros y/o mejorar el perfil de vencimientos de la cartera de la deuda pública. Dentro de las operaciones de gestión de pasivos se contemplan: la conversión, consolidación, renegociación, refinanciamiento, canje o permuta, compra o rescate anticipado y suscripción de contratos de derivados financieros. En el caso de permutas de instrumentos con fecha de vencimiento en años posteriores al año en curso, éstas no afectarán el techo presupuestario del endeudamiento público interno aprobado en el Presupuesto General de la República para el presente año; sin embargo, los intereses devengados que sean capitalizados y el incremento nominal que exista en la deuda como parte del proceso de permuta, sí contarán contra el techo autorizado o requerirán aprobación adicional.
- El endeudamiento público autorizado mediante la emisión de bonos y obtención de préstamos es de carácter fungible y por lo tanto podrá redistribuirse mediante financiamiento interno o externo, cuando existan condiciones financieras y de mercado que propicien dicha fungibilidad de una fuente a otra, en lo que se respecta al mercado interno o externo, tipo de moneda, plazos y demás términos que impacten el financiamiento, siempre y cuando no se exceda el monto autorizado.

### Financiamiento Externo

- Ninguna entidad del Sector Público podrá iniciar trámites para realizar operaciones de crédito público sin la autorización por escrito de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas; también, la negociación de los empréstitos del Sector Público corresponderá a la SEFIN a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP), en conformidad con la normativa vigente. Asimismo, se requiere dictamen del BCH de acuerdo con lo establecido en la Ley del Banco Central de Honduras (BCH) y LOP.

Respecto al financiamiento externo, se han establecido techos para la utilización de los desembolsos de préstamos que han sido contratados en ejercicios anteriores, así como para la contratación de nuevos préstamos, los cuales deberán ser dirigidos a proyectos de inversión prioritarios y poseer condiciones financieras de concesionalidad mínima.

- En los desembolsos provenientes de préstamos externos, las personas autorizadas para solicitar los mismos serán los Titulares de las Instituciones de la AC, los que solicitarán la confirmación de previsión presupuestaria ante la SEFIN, para la respectiva regularización, además de verificar el cumplimiento de metas de desembolso de fondos externos.
- Las instituciones que administren fondos provenientes de préstamos externos que presenten irregularidades como ser gastos no elegibles en sus estados financieros auditados o problemas de ejecución de actividades, deberán suspender las solicitudes de desembolsos ante el organismo financiador, hasta subsanar dichas situaciones.



- Los desembolsos solicitados por una institución de la AC que provengan de préstamos contratados en ejercicios anteriores, y que no fueron utilizados en el tiempo correspondiente, deberán guardar coherencia con la capacidad de ejecución y la prioridad estratégica de los programas y proyectos de inversión pública del Gobierno, considerando como limitante el espacio fiscal disponible; por lo tanto, la incorporación presupuestaria de estos fondos deberá ser autorizada por la SEFIN, para que los mismos, al no haber sido programados en el presente ejercicio fiscal, no ejerzan presión en el balance fiscal en términos de acelerar el gasto y cause incumplimiento respecto a las metas establecidas en el proceso de consolidación fiscal.
- La programación de desembolsos provenientes de fondos externos debe estar enmarcada con las necesidades de financiamiento resultantes del desempeño fiscal (déficits gubernamentales); también se toma en consideración los flujos de efectivo necesarios para realizar las actividades programadas en los proyectos prioritarios en ejecución, que deberán ajustarse a los techos de desembolsos, con el propósito de evitar retrasos o incumplimiento de actividades, obras o productos que se encuentran en los planes operativos.
- La SEFIN a través de la DGCP podrá redistribuir, reasignar, reorientar o desestimar los fondos provenientes de los créditos externos, lo cual deberá asegurar que dicha medida es congruente y factible con las prioridades de Gobierno.

Con base a lo anterior, se han establecido los siguientes techos para desembolsos de préstamos para programas y proyectos, los cuales están en línea con la cláusula de excepción establecida mediante Decreto Legislativo No.027-2021, las cifras fiscales 2021-2025 incluye tanto el impacto del COVID-19 como la cuantificación total para la rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica por los efectos generados de las tormentas tropicales de Eta e Iota.

**Cuadro 15**  
**Resumen de desembolsos de préstamos externos para Programas y Proyectos para la Administración Central**  
**En millones de dólares de los EUA**

Descripción	Plan de ejecución				
	2021 <sup>a/</sup>	2022 <sup>a/</sup>	2023 <sup>a/</sup>	2024 <sup>a/</sup>	2025 <sup>a/</sup>
Programas y Proyectos <sup>b/</sup>	394.8	517.9	370.1	350.0	350.0
Programas y Proyectos exclusivamente para rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica.	158.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Desembolsos Totales</b>	<b>553.2</b>	<b>517.9</b>	<b>370.1</b>	<b>350.0</b>	<b>350.0</b>

Fuente: DGCP- SEFIN

a/ Proyección

b/ Para 2022, Programas y Proyectos incluye un monto de US\$155.6 millones para la rehabilitación, reconstrucción y reactivación Económica.

- Los techos de desembolsos establecidos en la presente PEP aplican también al endeudamiento que se haga a través de fideicomisos.
- Los techos para la contratación de nuevos financiamientos externos son los siguientes: US\$750.8 millones para el 2021 y US\$350.0 millones para el periodo 2022-2025, respectivamente para cada año, los cuales serán destinados para programas y proyectos de inversión pública que hayan sido clasificados con el mayor criterio de prioridad por parte del Gobierno; contratos de préstamo que

deberán ser convenidos, en la medida de lo posible, en términos concesionales, no obstante ante los efectos del COVID-19, se autoriza que sean convenidos en las condiciones imperantes del mercado.

- Los préstamos para Apoyo Presupuestario no se incluyen en estos techos; sin embargo, es importante mencionar que se puede contratar apoyo presupuestario en el marco del financiamiento del déficit fiscal y lo aprobado en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República de cada Ejercicio Fiscal y la LRF.
- Para el techo de nuevas contrataciones en 2022, se autoriza “Las redistribuciones, reasignaciones o reorientaciones de los fondos provenientes de crédito externo podrán contemplar la desobligación de un monto específico de un determinado contrato de préstamo suscrito y reorientación del monto desobligado mediante la contratación de un nuevo crédito externo, de acuerdo a las prioridades definidas por parte del Gobierno.
- Los apoyos presupuestarios serán hasta: US\$763.7 millones para el 2022, US\$266.7 millones, US\$383.7 millones y US\$357.9 millones respectivamente para 2023, 2024 y 2025. Es importante mencionar que parte de los apoyos presupuestarios que obtendrá la AC serán para el pago de bonos soberanos y cubrir otras obligaciones.

Asimismo, parte de los apoyos presupuestarios que obtendrá la Administración Central, se utilizarán para continuar mitigando el impacto de la crisis tanto sanitaria, humanitaria y económica causada por el COVID-19 y para atender otros requerimientos ineludibles que fueran necesarios para cubrir el déficit.

Los préstamos para Apoyo Presupuestario deberán estar enmarcados en las necesidades de financiamiento para cubrir el Déficit Fiscal establecido en la LRF con la aplicación de su cláusula de excepción autorizada, destinados a atender los efectos derivados de la pandemia, así como para cumplir otros requerimientos ineludibles que fueran necesarios; asimismo, se incluyen recursos de deuda reasignada a otras instituciones del resto del Sector Público que generan sus propios ingresos.

Por último, se podrán ejecutar apoyos presupuestarios en el marco del financiamiento establecido en el déficit fiscal de cada ejercicio presupuestario.

- La obtención de financiamiento externo, a través de distintos instrumentos financieros, deberá basarse en una evaluación de los términos y condiciones más beneficiosas para la contratación de los mismos, que incluya disponibilidad y calidad de procedimientos documentados para la contratación de préstamos externos, incluyendo asesoría legal durante todo el proceso.
- Para el financiamiento con fondos externos para programas y proyectos que se consideren prioritarios y para los cuales no se encuentren fuentes financieras que permitan la concesionalidad requerida de 35.0%; se deberá garantizar su financiamiento contratando deuda en términos

comerciales, siempre y cuando, la concesionalidad ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa se mantenga por encima del 20.0%<sup>9</sup>.

Las Normas de Ejecución Presupuestaria autorizan a SEFIN a emitir cuando crea conveniente en el mercado internacional de capitales Bonos Soberanos de la República de Honduras con cargo al monto de endeudamiento autorizado en el presente presupuesto. La emisión y colocación se realizará de acuerdo con las prácticas internacionales y la legislación del lugar donde se registren las colocaciones de los bonos. Asimismo, la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas podrá contratar directamente servicios de uno o más banco(s) de inversión especializados en la estructuración, comercialización, fijación de precios y colocación de bonos soberanos, firmas de corretajes entre otros. Finalmente, la SEFIN queda autorizada para identificar y asignar espacio presupuestario necesario para el pago de dichos servicios.

El Congreso Nacional de la República, deberá autorizar a la SEFIN, para realizar la reapertura de uno de los Bonos Soberanos en mercado de capitales internacional por un monto de US\$166.7 millones, los cuales serán destinados para el pago del Bono Soberano 2024<sup>10</sup>; dicha autorización es necesaria para realizar la emisión de Bonos Soberanos cuando las condiciones del mercado permitan una colocación en los mejores términos posibles. Cabe señalar, que se ha estimado que el bono soberano antes mencionado se colocará en 2022.

La ENEE o el Gobierno a través de un préstamo reasignado, previa autorización del Congreso Nacional, podrán buscar financiamiento para el flujo de caja del 2022 y para cubrir los intereses que le paga a la AC para que ésta cubra con los pagos semestrales de los Bonos Soberanos 2027 y 2030.

## Financiamiento Interno

Los techos de endeudamiento público con títulos valores y otros préstamos<sup>11</sup> que se presentan a continuación y están en consonancia con los déficits de la cláusula de excepción establecidos mediante Decreto Legislativo No.27-2021:

**Cuadro 16**  
**Financiamiento Interno**  
**Cifras en millones de Lempiras**

Descripción	2021 <sup>a/</sup>	2022 <sup>a/</sup>	2023 <sup>a/</sup>	2024 <sup>a/</sup>	2025 <sup>a/</sup>
<b>Emisión de Valores</b>					
<b>Gubernamentales</b>	34,809.5	31,297.0	30,300.9	42,284.6	51,068.7
<b>Préstamos<sup>b/</sup></b>	8,693.2	954.3	0.0	0.0	0.0

Fuente: DPMF - SEFIN

a/ Proyección

b/ Incluye préstamos de BCH con fondos del FMI.

<sup>9</sup> Aprobado mediante Decreto Legislativo No.182-2020 de fecha 23 de diciembre de 2020.

<sup>10</sup> Dicho bono fue contratado en 2013 por un monto de US\$500.0 millones, el cual se cancelará mediante 3 pagos anuales de US\$166.67 Millones en 2022,2023 y 2024.

<sup>11</sup> En el año 2022 la amortización es mayor y esta se cubrirá con mayor emisión de títulos.

- Los techos antes mencionados contemplan el impacto de los efectos del COVID-19 como el de las tormentas tropicales de Eta e Iota. Cabe señalar, que en caso que no se capturen los recursos a través de financiamiento interno, podrán gestionarse dichos montos a través de endeudamiento externo.

Sobre el particular, dichos techos tienen la finalidad de cubrir las necesidades de financiamiento, los cuales son consistentes con los techos de Déficit Fiscal para el retorno en el corto plazo de las Reglas MacroFiscales que se establecen en la cláusula de excepción<sup>12</sup> para el cumplimiento de la LRF.

Con los techos de financiamiento interno que se presentaron en el cuadro anterior, está en línea con la Regla Macrofiscal que indica un déficit del SPNF para 2021 de 5.4% del PIB y para 2022 un rango de 2.3% a 2.9% del PIB, retornando en 2023 al 1.0% del PIB como lo establece la LRF, mediante la cláusula de excepción aprobada según Decreto Legislativo No.27-2021.

Se podrá adquirir financiamiento interno diferente a emisiones de valores gubernamentales, hasta por un monto de US\$39.0 millones a ser contratados durante el año 2021-2022. En este sentido, en el marco del Acuerdo suscrito entre el Gobierno de Honduras y el Fondo Monetario Internacional (FMI), se accedió a recursos, los cuales BCH ha trasladado en condición de préstamo en las mismas condiciones de cada desembolso correspondiente a la AC.

- Se impulsará el desarrollo del mercado doméstico a través de la emisión de bonos de Gobierno, por medio de la implementación de mecanismos de mercado que promuevan un clima de confianza para los inversionistas y que permita acceder a recursos adicionales; la transparencia y el acceso a la información deberá ser un elemento fundamental, por lo tanto se deberá publicar el calendario de colocaciones de valores gubernamentales, colocaciones realizadas, así como sus condiciones, esto como complemento al Plan de Financiamiento anual, que será presentado a la comunidad de inversionistas, con el objetivo de generar transparencia en la adjudicación de recursos.
- Previa aprobación de las máximas autoridades de la SEFIN, y en concordancia a las metas de exposición de riesgo establecidas en la Estrategia de Endeudamiento Público, se emitirán series limitadas de instrumentos de deuda interna. Asimismo, las emisiones cumplirán con las mejores prácticas y características de estandarización regional (moneda nacional, renta fija, vida de mediano y largo plazo) pudiendo hacer uso en menores cantidades de instrumentos a tasa variable o indexados a la inflación.
- Las nuevas emisiones de bonos domésticos buscarán, en la medida de lo posible, mantener o mejorar los indicadores de riesgo de deuda (ver apartado III.1), las cuales estarán enmarcadas con la Estrategia de Endeudamiento Público, elaborada por la DGCP, referente a la gestión del portafolio de deuda pública.
- Las nuevas emisiones de bonos domésticos buscarán cumplir con los objetivos de mitigación de riesgos en base a los análisis internos de costo/beneficio y estarán enmarcadas con la Estrategia de Endeudamiento Público, elaborada por la DGCP, referente a la gestión del portafolio de deuda pública.

---

<sup>12</sup> Aprobado mediante Decreto Legislativo No.27-2021 de fecha 13 de mayo de 2021.

- En el caso de la deuda interna, se buscará el balance óptimo de tasa fija/variable, mediano/largo plazo y las colocaciones competitivas en condiciones de mercado. Se podrán realizar permutas y colocaciones excepcionales mediante colocaciones directas.
- En continuación con las políticas para el desarrollo del mercado doméstico y diversificación del número de inversionistas, así como resguardo de la sostenibilidad de la deuda y manejo de la exposición al tipo de cambio, la SEFIN podrá utilizar el esquema de Global Depositary Notes (GDNs) o Global Depositary Receipt (GDR) para colocar valores en moneda nacional dirigida exclusivamente a inversionistas extranjeros con cargo al monto autorizado del endeudamiento público interno en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República, en línea con el Plan Anual de Financiamiento y en el marco de la LRF.
- Las Instituciones del Sector Público incluyendo Empresas del Estado, podrán adquirir títulos en el mercado primario o secundario de valores sin intermediarios cuando sean entre instituciones del mismo Sector Público y la operación se efectúe con fines de inversión de propia cartera, sin propósitos ulteriores de especulación en el mercado. Asimismo, se reconoce explícitamente que las operaciones de títulos financieros en el mercado abierto varían de precios de acuerdo a las condiciones de mercado en la fecha de operación, por lo cual el precio de venta o compra de bono puede ser a la par, bajo la par o sobre la par, fluctuando de acuerdo a las condiciones de mercado específicas a la fecha de negociación.

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

El Artículo 44 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2021, establece que, de no contar con la liquidez necesaria, puede pagar mediante bonos hasta un máximo del cincuenta por ciento (50%) las cuotas que el Estado como patrono deba aportar a los Institutos de Previsión Social; en caso de ser necesario se autoriza a negociar porcentajes distintos a éste. Asimismo, se autoriza a la SEFIN, a pagar mediante emisión de bonos, las obligaciones de aportes patronales pendientes de pago de ejercicios anteriores, previa negociación con el Instituto de Previsión.

### **IV.3 Lineamientos para las Municipalidades**

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

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

- El Artículo 87 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo No.134-90), manifiesta que las mismas podrán contratar empréstitos y realizar operaciones financieras con cualquier institución nacional o extranjera. De ser con entidades extranjeras, se seguirán los procedimientos establecidos en la Ley de Crédito Público.

- Según el Artículo 55 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2021; Las Corporaciones Municipales, Instituciones Descentralizadas y Autónomas y Fideicomisos Públicos, previo a la formalización de un nuevo endeudamiento, están obligados a solicitar Dictamen de Capacidad de Endeudamiento a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP) para la obtención de empréstitos o readecuación de deuda con entes nacionales y/o internacionales debidamente reconocidos en el ámbito financiero con el fin de atender planes y proyectos de inversión deberán presentar la documentación necesaria en base a requerimientos establecidos; las corporaciones municipales adscritas al Sistema de Administración Municipal Integrado (SAMI) deberán tener disponible obligatoriamente en el sistema la información presupuestaria y financiera para solicitar dicho dictamen.
- Para cualquier monto a solicitar por las municipalidades es necesario presentar un flujo de caja mensual de número de años que se pague el préstamo más el año anterior en este flujo de caja debe quedar reflejado en los ingresos los recursos del préstamo, el gasto, el uso de los recursos del préstamo y el servicio de la deuda (interés y amortización), en dicho flujo de caja debe demostrar la capacidad de pago del préstamo.
- Según el Artículo 88 de la Ley de Municipalidades (Decreto Legislativo No 134-90), las mismas podrán emitir bonos para el financiamiento de obras y servicios, con autorización de la SEFIN, previo dictamen favorable del Directorio del BCH.
- El Artículo 89 de la Ley de Municipalidades, establece que los fondos obtenidos mediante empréstitos o bonos no podrán destinarse a fines distintos que para los autorizados.
- El Artículo 90 de la Ley de Municipalidades establece que no se podrán dedicar al pago de empréstitos o emisión de bonos, un porcentaje superior al 20% de los ingresos ordinarios anuales de la municipalidad, cuando se tratare de financiar obras cuya inversión no es recuperable.
- En amparo al Artículo 193 de la Ley de Municipalidades y el Artículo 202 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2021, con la finalidad de mantener una base de datos confiable y oportuna sobre la deuda contingente las Corporaciones Municipales están obligadas a suministrar a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, a través de la Dirección General de Crédito Público, toda información relacionada con sus operaciones de crédito público, como ser: convenios de préstamo, emisión de títulos, desembolsos y pagos de servicio de la deuda, la que deberá ser remitida vía fax, correo electrónico u otro medio a más tardar treinta (30) días después de ocurrida la operación; y su respectivo registro presupuestario y contable.
- El Artículo 199 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2021, establece que las Corporaciones Municipales podrán comprometer hasta un treinta por ciento (30%) de los fondos de la transferencia para el pago de cuotas a préstamos, cuando se trata de financiar obras cuya inversión sea recuperable y el endeudamiento no sea mayor al período de Gobierno, caso contrario deberá ser aprobado por el Congreso Nacional.

Con base a lo anterior, para poder cumplir con las metas de déficit del SPNF contempladas en la LRF, el Gobierno ha establecido metas para todos los niveles, incluyendo los Gobiernos Locales. La meta de nuevo endeudamiento depende del resultado del Balance Fiscal (déficit o superávit) de las municipalidades y de la amortización de la deuda durante el año, por lo que dicho monto puede variar en caso que la amortización sea diferente al establecido en la meta (nuevo endeudamiento).

Por lo tanto, se estima que para cumplir la meta de déficit del SPNF contenida en la LRF, el techo de endeudamiento global para las 298 Municipalidades para 2022 es de L644.3 millones y L662.8 millones para 2023. La SEFIN establece la distribución de contratación de esa nueva deuda entre todas las Municipalidades, de la siguiente manera:

Se establece un monto de L644.3 millones (para las municipalidades del Distrito Central y San Pedro Sula corresponde L401.4 millones) y L662.8 millones (para la municipalidades del Distrito Central y San Pedro Sula corresponde L412.9 millones) respectivamente para 2022 y 2023, para el grupo de Municipalidades de Categoría A y B y L70.9 millones y L72.9 millones respectivamente para 2022 y 2023, para el grupo de Municipalidades de categoría C y D.

**Cuadro 17**  
**Techos Anuales de Nuevo Endeudamiento Municipal**  
Millones de Lempiras

Categorías GL	2022 <sup>a/</sup>		2023 <sup>a/</sup>	
	Monto	%	Monto	%
A-B	573.4	89.0	589.9	89.0
Distrito Central y San Pedro Sula	401.4		412.9	
Resto A-B	172.0		177.0	
C-D	70.9	11.0	72.9	11.0
<b>Total</b>	<b>644.3</b>	<b>100.0</b>	<b>662.8</b>	<b>100.0</b>

Fuente: SEFIN y BCH  
a/ Proyección

Estos techos de nuevo endeudamiento para las municipalidades estarán sujetos a revisión dependiendo de las condiciones económicas y particularmente de la situación fiscal del país, para el cumplimiento de las Reglas Fiscales establecidas en la LRF y en programas económicos del país con organismos internacionales.

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

Las empresas públicas más grandes, en términos operativos, están implementando planes de rescate financiero, que consisten en mejorar ingresos y disminuir gastos de operación, con el objetivo de obtener paulatinamente balances positivos y alcanzar situaciones de sostenibilidad financiera de mediano y largo plazo, siendo estas medidas necesarias para el cumplimiento y seguimiento de las Reglas Fiscales establecidas en la LRF.

Por lo tanto, en las Normas de Ejecución Presupuestarias 2021, se establece en el Artículo 179 que las Empresas de Servicios Públicos deben proceder a efectuar el saneamiento de las cuentas pendientes por cobrar en concepto de prestación de servicios, teniendo la opción de realizar la subrogación para la recuperación de la deuda en mora o realizar un arreglo de pago.



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

Para el financiamiento externo se han establecido techos máximos de desembolso para las empresas públicas no financieras, los cuales se presentan a continuación:

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

Descripción	2021 <sup>a/</sup>	2022 <sup>a/</sup>	2023 <sup>a/</sup>	2024 <sup>a/</sup>	2025 <sup>a/</sup>
<b>Empresas Públicas No Financieras</b>	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: DGCP - SEFIN

a/ Proyección

En lo concerniente al financiamiento interno, las Empresas Públicas No Financieras pueden acceder a recursos del sistema bancario nacional, previa autorización por el Congreso Nacional, preferiblemente cuando el mismo sea para apoyar el proceso de reducción de planillas, que incluye el pago de prestaciones laborales. Para tal fin, las empresas también podrán crear e implementar convenios plurianuales de pago con el personal que sea dado de baja en cada institución, que deberá tener por ende un plan de financiamiento coherente con los convenios.

Las Empresas Públicas No Financieras podrán formar parte del proceso de inversión a través de la figura de Asociación Público-Privada, siguiendo los lineamientos de dicho esquema de inversión que se incluyen en este documento (IV.5)

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

Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE)

- La ENEE sin perjuicio en lo establecido en las demás leyes aplicables, en conjunto con la Secretaría de Finanzas (SEFIN), procederá a la gestión de créditos concesionales con Organismos Financieros Multilaterales para realizar inversiones de reducción de pérdidas en transmisión y distribución, las cuales serán elegibles toda vez que formen parte de los planes de expansión aprobadas por las instituciones competentes establecidas en la Ley General de la Industria Eléctrica, por el monto que la Secretaría de Finanzas pueda obtener de espacio fiscal y las prioridades de contratación de endeudamiento externo, en línea con la LRF.
- La ENEE podrá utilizar Líneas de Crédito con los bancos nacionales para cubrir déficit fiscal hasta por un monto de L5,166.6 millones el que deberá ser incorporado a su presupuesto para el ejercicio fiscal 2022 en caso de ser necesario.

- La ENEE, sin perjuicio en lo establecido en las demás leyes aplicables, debe buscar un nuevo mecanismo de pago que permita honrar las deudas en forma oportuna, de manera de evitar nuevos atrasos y costos financieros innecesarios con proveedores de energía, para lo cual la ENEE contratará líneas de crédito, siempre y cuando exista espacio fiscal por parte de la AC y cuente con la autorización del Congreso Nacional, para cumplir la meta de déficit y de gasto corriente de la LRF. Las líneas de crédito serán de preferencia con el sistema bancario nacional para honrar las obligaciones pendientes a más de 45 días con los suministros de energía, para lo cual se puede contar con un apalancamiento y garantía de Organismos Financieros Multilaterales.
- Todas las operaciones de crédito anteriores, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF y lo establecido en las Normas de Ejecución Presupuestarias vigentes y demás leyes aplicables.

#### Servicio Nacional de Acueductos y Alcantarillados (SANAA)

- El SANAA en un proceso de transición previo a la municipalización, está implementando dentro de sus acciones; saneamiento financiero, administrativo y reducción del pasivo laboral, dado lo anterior el Gobierno buscará financiamiento por el monto que la SEFIN pueda obtener de espacio fiscal y se los trasladará a dicha Empresa, para cubrir las obligaciones financieras antes mencionadas, siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF.

#### Empresa Nacional Portuaria – ENP

- Las necesidades de financiamiento originadas por la implementación del proyecto de expansión y modernización de la ENP pueden ser cubiertas con recursos provenientes de fuentes nacionales o extranjeras; las mismas serán sujetas a análisis y aprobación por parte de la SEFIN y en cumplimiento del marco legal vigente. Las necesidades de financiamiento deben ser coherentes con los techos de endeudamiento del SPNF.
- El plan de inversión de la ENP puede ser implementado mediante el esquema de APP, el cual deberá regirse por los lineamientos establecidos en este documento (ver apartado IV.5).
- Todas las operaciones de crédito de la ENP, se realizarán siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las reglas establecidas en la LRF y lo establecido en las Normas de Ejecución Presupuestarias vigentes.

## IV.5 Lineamientos para Alianzas Público Privadas (APP)

### 1 Marco Regulatorio y Reformas

Según el Artículo 62 de las Normas de Ejecución Presupuestarias 2021, la SEFIN a través de la Dirección de Inversiones Públicas participará durante la pre inversión de los proyectos bajo la modalidad de financiamiento Público-Privado (APP) mediante el registro del Proyecto en el Sistema Nacional de Inversiones Públicas (SNIPH) y posterior emisión de la Nota de Prioridad previo a los dictámenes de la Unidad de Contingencias Fiscales (UCF) la cual participará en todas las etapas del ciclo del proyecto bajo la modalidad de financiamiento APP, así como en la revisión del costo beneficio, el análisis de riesgo fiscal entre otros riesgos relacionados a este tipo de inversión y la capacidad de pago de la entidad pública participante bajo esta modalidad.

La APP es concebida en el marco legal hondureño, como el modelo de inversión participativo, en el que el sector público y un operador privado establecen un acuerdo, ambas partes comparten objetivos, responsabilidades y riesgos para construir obras o brindar un servicio público de interés estatal, tanto a nivel local como nacional.

La Ley clasifica las APP entre aquellas de origen público y las de iniciativa privada. Las APP de origen público deben contar con exámenes de viabilidad previos y ser compatibles con las prioridades de gobierno. En las iniciativas privadas, el proyecto de inversión debe ser evaluado por la Unidad Técnica Especializada de Proyectos APP (UTEPP-APP) en consulta con las entidades u organismos competentes.

El Artículo 25-A del Decreto Legislativo No.115-2014 faculta a la SEFIN a través de la Unidad de Contingencias Fiscales (UCF) para emitir las disposiciones para el registro de los compromisos firmes y contingentes cuantificables y las garantías asociadas con las APP.

Considerando lo anterior, la UCF seguirá aplicando la normativa establecida en su Reglamento de Constitución (Acuerdo No. 547-2015). Sin embargo, para 2021 con la reforma a la ley de APP aprobada mediante Decreto Ejecutivo 064-2019, se crea una nueva institucionalidad que regirá la estructuración y decisión de realizar proyectos bajo el Esquema de APP. Se espera que durante 2021 se revise la base legal de las APP y se planteen lineamientos basados en las mejores prácticas internacionales y en la experiencia obtenida en Honduras.

## 2 Lineamientos

**Cuadro 19**  
**Lineamientos**

<b>Elegibilidad</b>	Este documento dará las directrices para elaborar un análisis de elegibilidad que permita priorizar/seleccionar aquellos proyectos más idóneos para ser implementados bajo esquema de APP.	
<b>Estructuración</b>	El objeto de estos lineamientos será determinar el contenido mínimo y la profundidad de los estudios y análisis necesarios y requeridos en la estructuración de los proyectos. Este documento desarrollará como anexos lineamientos específicos de aspectos determinantes de la estructuración:	
	Asignación de riesgos	En este documento se describirán los riesgos mas habituales en los proyectos APP y se recomendará su tratamiento, asignación y mitigación siguiendo las mejores prácticas internacionales.
	Pasivos contingentes	Este documento definirá la metodología para la cuantificación de riesgos y en particular aquellos que quedan retenidos por el Estado
	Valor por el dinero	En este anexo se presentará y describirá específicamente la metodología requerida para su desarrollo
	Mecanismo de pago	Se desarrollará un lineamiento sobre los mecanismos de pago para que sirva de apoyo en la estructuración donde se debe proponer el que resulte más eficiente dadas las características del proyecto
	Cláusulas tipo contratos APP	Uno de los problemas habituales en la aplicación de esquema de APP es la poca homogeneidad (y a veces calidad) de los contratos debido a que los mismos suelen estar estructurados por distintos consultores o entidades. Adicionalmente, hay cláusulas que por su potencial de generación de pasivos contingentes deben ser evaluadas
	Diálogo competitivo	Este anexo se centrará en el proceso del Diálogo Competitivo describiendo sus fases, documentación requerida y conteniendo mínimo de la misma
	Iniciativas Privadas	En este documentos se enumerarán las fases de los procesos de IP con la documentación mínima requerida y se establecerá el proceso de revisión de la misma y la preparación de la fase competitiva
<b>Monitoreo y seguimiento del contrato</b>	Este lineamiento definirá un sistema de reporte periódico a la UCF que le permitira dar seguimiento al desarrollo del proyecto y a la evolución de los compromisos firmes y contingentes, informando de manera anticipada sobre los riesgos que se vislumbren. La existencia de estos informes periódicos facilitaría el análisis de cualquier modificación contractual que se considere necesaria, ya que si la misma tiene impacto fiscal debe ser autorizada por la UCF	

Fuente: UCF - SEFIN

### IV.6 Fideicomisos Públicos

En el marco del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas (MEFP 2014) y las mejores prácticas internacionales, previo a la formalización de un nuevo endeudamiento, están obligadas a solicitar Dictamen de Capacidad de Endeudamiento a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP).

El Dictamen de Capacidad de Endeudamiento emitido por la DGCP deberá cumplir con los indicadores establecidos y el mismo no constituirá una garantía por parte de la Administración Central, esta disposición es complementaria a lo dispuesto en el Artículo 82, Numeral 4 de la Ley Orgánica del Presupuesto y Artículos 19 y 39 de las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público y sus reformas.

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

La sostenibilidad fiscal, es la capacidad que tiene el Gobierno para honrar sus obligaciones financieras actuales y futuras. Las que están determinadas por la recaudación tributaria, el gasto público y las decisiones sobre nuevos endeudamientos. Por lo tanto, la sostenibilidad de la deuda se alcanza cuando el Gobierno puede mantener sus actuales políticas sin necesidad de mayores ajustes en el futuro, para cumplir con el servicio de la deuda.

En Honduras, la sostenibilidad fiscal se entiende como la solvencia del SPNF, si el valor presente de su balance primario<sup>13</sup> futuro es mayor o igual al valor presente del servicio de la deuda pública futura. Sin embargo, en temas de deuda, además de la solvencia se considera también la liquidez, ya que la capacidad de pago de un país debe tomar en cuenta tanto riesgos de insolvencia como iliquidez.

Por lo tanto, la liquidez se define como la situación en la cual la entidad pública dispone de activos líquidos para cumplir con sus obligaciones financieras; una entidad es líquida si sus activos y el financiamiento disponible son suficientes para cumplir o renovar sus pasivos vencidos. En ese sentido es fundamental poder distinguir los dos conceptos, porque solvencia no implica liquidez, pero la iliquidez puede llevar a aumentos en la tasa de interés, perder acceso a los mercados financieros y por consiguiente llevaría a una situación de insolvencia.

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

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

---

<sup>13</sup> El balance primario es el resultado de los ingresos totales menos los gastos totales ajustados por intereses pagados y recibidos.

### Importancia de la Sostenibilidad Fiscal

La Sostenibilidad de la Deuda es importante para los países que la alcanzan, porque les permite invertir y lograr un crecimiento económico sostenido y robusto, al igual permite tener recursos suficientes para ir reduciendo gradualmente la pobreza y dotar de mayor cobertura los servicios sociales e incrementar la inversión productiva, teniendo como fin primordial no afectar la estabilidad macroeconómica porque es uno de sus objetivos.

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

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

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

3 Indicadores de Solvencia:

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

2 Indicadores de Liquidez:

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

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

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

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

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

*Saldo de la deuda actual*

$$= \text{Saldo de la deuda anterior} + \text{déficit} + \text{var. en el tipo de cambio}$$

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



## **Análisis de Sostenibilidad Fiscal (ASD)**

La ruta prevista de política fiscal para 2022-2025, ha sido afectada por las perspectivas económicas debido a los efectos ocasionados por la pandemia del COVID-19 y las tormentas tropicales Eta e Iota ocurridas en el 2020, lo que provocó un deterioro en la sostenibilidad de la deuda pública de Honduras, siendo esto evidente al realizar el ejercicio ASD bajo las condiciones actuales en comparación a ejercicios anteriores donde la posición fiscal presentaba una posición favorable de relativo riesgo.

No obstante, el Gobierno se ha puesto metas indicativas bajo un escenario para retornar en 2023 a la senda de las Reglas Macro Fiscales establecidas en la LRF; cabe mencionar que para 2021 y 2022, se hará uso de las Cláusulas de excepción amparado en la LRF y autorizado por el Congreso Nacional de República mediante Decreto Legislativo No.27-2021, para atender los desequilibrios fiscales guardando coherencia con la sostenibilidad de la deuda pública y con el compromiso de mantener la estabilidad fiscal. Cabe mencionar que éste escenario de ASD incluye tanto el impacto del COVID-19 como la cuantificación total para la rehabilitación, reconstrucción y reactivación económica por los efectos generados de las tormentas tropicales de Eta e Iota.

El ASD, se elaboró bajo la metodología desarrollada por el FMI y el Banco Mundial (BM). En dicho análisis se utilizó información tanto de datos históricos como de las proyecciones, en un horizonte de tiempo hasta el 2041, tomando en consideración los supuestos macroeconómicos que determinan la deuda pública (crecimiento del PIB, tasas de interés y balance global del SPNF, entre otros), siendo dichos supuestos significativos para extraer choques no esperados, asimismo capturar los efectos sujetos a los umbrales definidos en dicha metodología y evaluar los posibles riesgos resultantes.

Cabe mencionar que los últimos ASD, se han elaborado con la metodología que incorpora a todo el SPNF. Esta práctica se implementó a partir del documento de la PEP 2017-2020, donde tanto el Documento como el ASD incluyeron el cambio de Metodología pasando de una cobertura institucional de la AC a SPNF. Por su parte, se adoptó la Metodología del SPNF en la actualización de la PEP 2016-2019. Lo anterior fue motivado por una mayor cobertura institucional que establece la LRF, por lo tanto, los ASD que se elaboren en Honduras serán con base al SPNF y guardarán consistencia con las metas establecidas en la LRF.

Dado lo anterior, según la metodología antes mencionada y teniendo en cuenta las expectativas macroeconómicas tanto externas como internas de mediano y largo plazo, se puede concluir que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda externa es moderado.

En cuanto, a los resultados del ASD, al analizar los riesgos en los indicadores de solvencia, el saldo de la deuda pública externa, bajo los supuestos asumidos, éstos se mantienen por debajo de los límites recomendados en el escenario base, aunque bajo los escenarios con pruebas de tensión que suponen flujos no generadores de deuda neta, se observan posibles amenazas, dando como resultado un riesgo moderado.

Al analizar, la deuda pública externa, en cuanto a los indicadores de liquidez estos no sobrepasan bajo el escenario base los umbrales definidos de sostenibilidad; asimismo, con las pruebas de tensión que consideran una combinación del crecimiento económico, exportaciones, flujos distintos de deuda y depreciación, hay posibles riesgos en algunos años bajo los shocks antes mencionados sin embargo no sobrepasa ningún umbral. En tal sentido, los posibles riesgos que se muestran con pruebas de tensión son explicados principalmente en los años donde se vencen Bonos Soberanos.

Cabe señalar, que al analizar el saldo de la deuda pública total /PIB, bajo los supuestos asumidos, éstos se mantienen por debajo, no obstante está muy cerca del umbral en el escenario base, bajo los escenarios con pruebas de tensión que suponen niveles de crecimientos reales menores a los esperados, se observan posibles amenazas de sostenibilidad. Es importante destacar que los escenarios de deuda pública total no determinan la calificación de riesgo del ASD, sin embargo establecen techos de ratios de endeudamiento prudentes para el manejo de sostenibilidad.

Por otra parte, es importante mencionar que en el año 2025 vence el Bono Cupón Cero pero su efecto en el saldo de la deuda se neutraliza porque ya tiene su financiamiento con un Bono comprado en el año 2000 al Tesoro de los EUA. Bajo este esquema, esta prueba de tensión podría desaparecer, con base en todo lo anterior se concluye que la calificación de sostenibilidad fiscal de la deuda pública externa es moderada.

### Supuestos del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda<sup>14</sup>

**Crecimiento Económico y Precios:** Se considera que el crecimiento económico de Honduras se mantendrá durante el período 2021-2025 en promedio en 3.8%, menor al promedio histórico de los últimos diez años (menor si se excluye la caída del 2009), posteriormente para 2026-2041, bajo el escenario macroeconómico actual, se prevé que la economía se mantenga con un crecimiento promedio de 3.8%.

Por otro lado, la inflación se estima se conserve en un dígito: alrededor de 3.9% en el período 2021-2041, y en cuanto al tipo de cambio se proyecta una depreciación anual no mayor del 2.0% durante el mismo período.

**La política fiscal:** El escenario base utilizado en el ASD incorpora un ajuste fiscal acumulado en el SPNF, de alrededor de 6.5 pp del PIB durante el período 2013-2025, pasando de un déficit de 7.5% del PIB 2013 a 1.0% en 2025. Además, para el período 2026-2041 se estima alcanzar un déficit promedio de 0.6%, por otra parte, se estima que tanto las nuevas contrataciones de préstamos como los desembolsos y apoyo presupuestario del Gobierno irán disminuyendo paulatinamente, todas estas proyecciones están en línea con la LRF y con la cláusula de excepción autorizada, que contempla un techo máximo del déficit del SPNF de 1.0% del PIB a partir del 2023 siendo una de las 3 reglas fiscales. Asimismo, el ASD es coherente con las cifras en el MMFMP 2022-2025.

**Condiciones de Financiamiento del SPNF:** Se mantiene como principal fuente de financiamiento los recursos externos con importante participación de organismos multilaterales. Se espera el acceso a fuentes favorables de financiamiento con condiciones mixtas, que por lo menos garanticen preservar una concesionalidad ponderada de toda la cartera de deuda pública externa superior al 20% pero preferiblemente se busca que para cada préstamo se obtenga al menos el 35% de grado de concesionalidad. Sin embargo, dada las condiciones actuales se obtendrán préstamos en las condiciones financieras imperantes en los mercados internacionales.

**Sector externo:** para el período 2021-2025 se estima un saldo deficitario en la cuenta corriente externa promedio de 2.3% del PIB, superior a lo observado en 2020 (Superávit de 2.9% del PIB). Para el período 2026-2041 se estima que el saldo deficitario de la cuenta corriente se mantenga en un nivel sostenible con las condiciones económicas imperantes.

---

<sup>14</sup> Se actualizaron los supuestos macroeconómicos y metodológicos al mes de mayo de 2021.

**Consideraciones metodológicas**

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

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

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

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

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

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

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

A continuación, se presentan los cuadros resumen del ejercicio ASD: elaborados en base a supuestos de variables internas y externas.

Cuadro 1. Honduras: Marco de sostenibilidad de la deuda pública del SPNF, escenario base, 2021-2041													
(Porcentaje del PIB)													
	Efectiva			Estimada					Proyecciones				
	2020	Promedio	Desviación estándar	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021-26, promedio	2031	2041	2027-41, promedio
<b>Deuda del sector público 1/</b>	54.2			57.3	58.5	58.6	58.4	58.1	57.3		56.7	46.3	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	35.0			35.0	35.9	35.1	34.1	32.9	31.1		25.2	13.0	
Variación de la deuda del sector público	9.6			3.2	1.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.8		1.1	-1.6	
Flujos netos generadores de deuda identificados	7.0			1.1	-0.5	-1.6	-2.2	-2.2	-2.7		-2.9	-3.2	
Déficit primario	2.3	0.7	2.1	2.9	0.5	-1.0	-0.8	-0.7	-0.5	0.1	-0.2	-0.4	-0.2
Ingresos y donaciones	28.2			30.5	30.9	30.9	30.8	31.0	31.5		30.9	29.4	
<i>de los cuales: donaciones</i>	0.6			0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4		0.3	0.1	
Gasto primario (distinto de intereses)	30.5			33.4	31.5	29.9	30.0	30.3	31.0		30.7	29.0	
Dinámica de la deuda automática	4.8			-1.8	-1.0	-0.6	-1.4	-1.5	-2.2		-2.7	-2.8	
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	7.0			-0.7	-0.2	-0.3	-0.9	-1.1	-1.5		-2.2	-2.5	
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	2.6			1.7	1.7	1.5	1.1	1.0	0.6		-0.2	-0.8	
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	4.4			-2.4	-2.0	-1.8	-2.1	-2.1	-2.1		-2.0	-1.8	
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	-2.2			-1.1	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	-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	
Ingresos por privatizaciones (negativo)	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Reconocimiento de pasivos implícitos o contingentes	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Alivio de la deuda (PPME y otros)	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Otros (especificar, p. ej. recapitalización de bancos)	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Residuo, incluidas variaciones de activos	2.5			2.1	1.6	1.7	2.1	1.9	1.9		4.0	1.6	
<b>Otros indicadores de sostenibilidad</b>													
<b>VA de la deuda del sector público</b>	46.9			50.4	51.2	51.6	51.8	51.8	51.4		52.2	43.6	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	27.7			28.0	28.7	28.1	27.5	26.6	25.1		20.7	10.4	
<i>de la cual: externa</i>	27.7			28.0	28.7	28.1	27.5	26.6	25.1		20.7	10.4	
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sector público)	...			...	...	...	...	...	...		...	...	
Necesidades brutas de financiamiento 2/	10.9			7.8	7.4	3.8	4.5	4.9	3.2		1.7	1.4	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (porcentaje)	166.3			165.1	165.5	166.8	168.0	167.1	162.9		168.6	148.3	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	170.0			168.2	168.2	169.3	170.5	169.4	165.2		170.5	148.8	
<i>de la cual: externa 3/</i>	100.5			93.6	94.3	92.2	90.5	86.9	80.9		67.7	35.3	
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	30.4			16.0	22.1	15.7	17.2	18.1	11.7		6.0	6.2	
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	31.1			16.3	22.4	15.9	17.5	18.4	11.8		6.1	6.3	
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	-7.3			-0.2	-0.6	-1.1	-0.7	-0.4	0.3		-1.3	1.2	
<b>Principales supuestos macroeconómicos y fiscales</b>													
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	-9.0	2.2	4.3	4.7	3.6	3.2	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (porcentaje)	3.6	3.6	0.7	3.3	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.5
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	9.0	6.2	1.8	3.5	2.7	1.8	0.3	-0.2	-1.9	1.0	-3.5	...	-3.5
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota depreciación)	-6.5	-1.4	2.9	-3.2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	4.7	4.2	1.9	4.1	3.0	2.8	3.4	3.1	4.0	3.4	4.0	4.0	4.0
Crecimiento del gasto primario real (deflactor en función del deflactor del PIB, porcentaje)	1.2	0.7	2.2	14.8	-2.4	-2.1	4.0	4.9	6.2	4.2	3.2	3.1	3.3
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (porcentaje)	...	...	...	15.2	19.2	13.8	9.9	11.8	20.9	15.1	5.8	2.8	...

Fuentes: SEFIN y BCH.  
 1/ Sector Público No Financiero (SPNF)  
 2/ Las necesidades brutas de financiamiento se definen como el déficit primario más el saldo de deuda cortoplazo al final del último 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.

<b>Cuadro 2. Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de la deuda pública 2021-2041</b>								
	<b>Proyecciones</b>							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2031	2041
<b>VA de la relación deuda/PIB</b>								
<b>Base</b>	50	51	52	52	52	51	52	44
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	50	52	54	57	59	60	70	78
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	50	53	57	61	64	67	81	96
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	50	52	53	55	56	58	71	106
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	50	56	62	66	69	71	87	103
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	50	53	57	57	57	57	57	48
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	50	54	59	61	63	64	73	79
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	50	63	63	64	64	63	64	57
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	50	60	61	61	61	60	61	51
<b>VA de la relación deuda/ingresos 2/</b>								
<b>Base</b>	165	166	167	168	167	163	169	148
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	165	168	176	184	190	192	227	265
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	165	172	185	198	207	212	261	325
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	165	168	172	178	181	183	230	360
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	165	180	201	212	221	226	281	349
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	165	172	185	186	185	180	185	163
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	165	175	190	197	202	203	237	269
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	165	204	205	206	205	200	207	193
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	165	195	196	198	196	191	196	173
<b>Relación servicio de la deuda/ingresos 2/</b>								
<b>Base</b>	16	22	16	17	18	12	6	6
<b>A. Escenarios alternativos</b>								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	16	22	16	18	20	13	8	13
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	16	22	16	18	20	13	10	19
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	16	22	16	18	19	13	8	18
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	16	23	18	20	21	15	11	20
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	16	22	16	18	19	12	7	8
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	16	23	17	19	20	13	9	14
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	16	24	20	21	23	15	10	13
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	16	22	17	19	19	13	9	9
Fuentes: SEFIN y BCH.								
1/ Se supone que el crecimiento del PIB real es igual al del escenario base menos una desviación estándar dividida por la raíz cuadrada de la duración del período de proyección.								
2/ La definición de ingresos incluye donaciones.								

Cuadro 3. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública (Incluyendo Remesas)								
2021-2041, (Porcentaje)								
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2031	2041
<b>VA de la relación deuda/PIB+ remesas</b>								
<b>Base</b>	23	23	23	22	22	21	<b>18</b>	9
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	23	23	23	23	22	21	<b>18</b>	11
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	23	24	24	24	24	23	<b>22</b>	15
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	24	25	24	23	22	<b>19</b>	10
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	23	26	31	30	29	28	<b>24</b>	12
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	24	24	23	22	21	<b>18</b>	9
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	23	49	69	56	55	54	<b>47</b>	19
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	23	43	63	53	52	51	<b>45</b>	19
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	23	31	30	29	28	27	<b>23</b>	12
<b>VA de la relación deuda/exportaciones+remesas</b>								
<b>Base</b>	47	49	48	47	46	44	<b>39</b>	22
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	47	49	48	48	46	44	<b>39</b>	25
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	47	51	51	51	50	49	<b>48</b>	36
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	47	49	48	47	45	44	<b>38</b>	21
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	47	58	74	73	71	69	<b>62</b>	32
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	47	49	48	47	45	44	<b>38</b>	21
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	47	135	192	118	117	115	<b>104</b>	46
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	47	108	163	111	109	108	<b>98</b>	45
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	47	49	48	47	45	44	<b>38</b>	21
<b>VA de la relación deuda/ingresos</b>								
<b>Base</b>	94	94	92	91	87	81	<b>68</b>	35
<b>A. Escenarios alterantivos</b>								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	94	95	93	93	89	84	<b>73</b>	46
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	94	98	97	97	95	90	<b>83</b>	59
<b>B. Pruebas de tensión</b>								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	94	99	102	100	96	89	<b>74</b>	39
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	94	105	123	122	118	111	<b>94</b>	44
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	94	97	96	95	91	85	<b>71</b>	37
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	94	161	227	225	220	211	<b>181</b>	75
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	94	154	225	223	218	208	<b>179</b>	75
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	94	133	129	127	122	113	<b>95</b>	49

**Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública, 2021-2041 (continuación)**

(Porcentaje)

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

Fuentes: SEFIN y BCH.

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

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

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

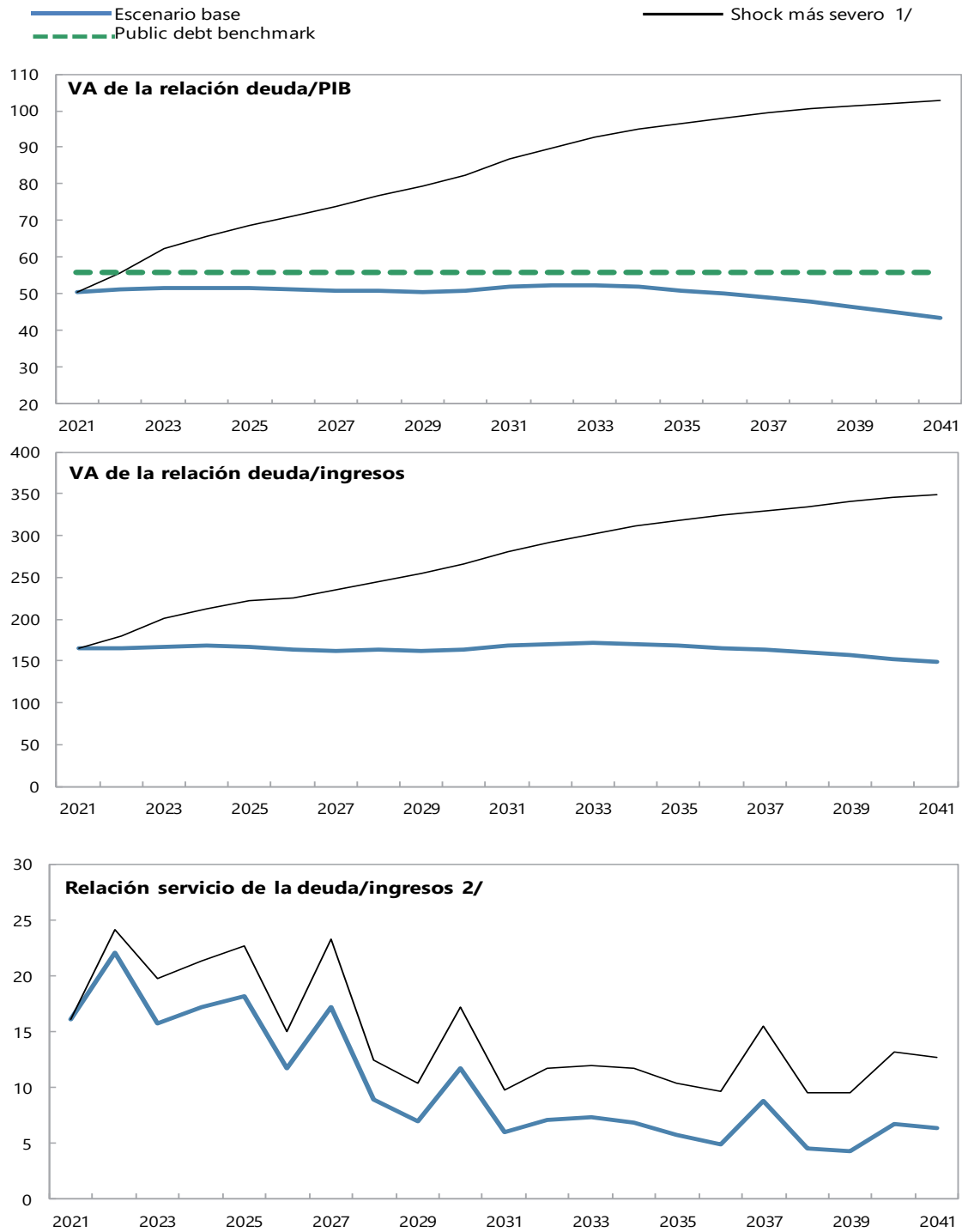
4/ Incluye transferencias oficiales y privadas e IED.

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

6/ Se aplica a todos los escenarios de tensión excepto A2 (financiamiento en condiciones menos favorables), en cuyo caso las condiciones de todo nuevo financiamiento se especifican en la nota de pie 2.



**Gráfico 1. Honduras: Indicadores de deuda pública en escenarios alternativos, 2021-2041 1/**

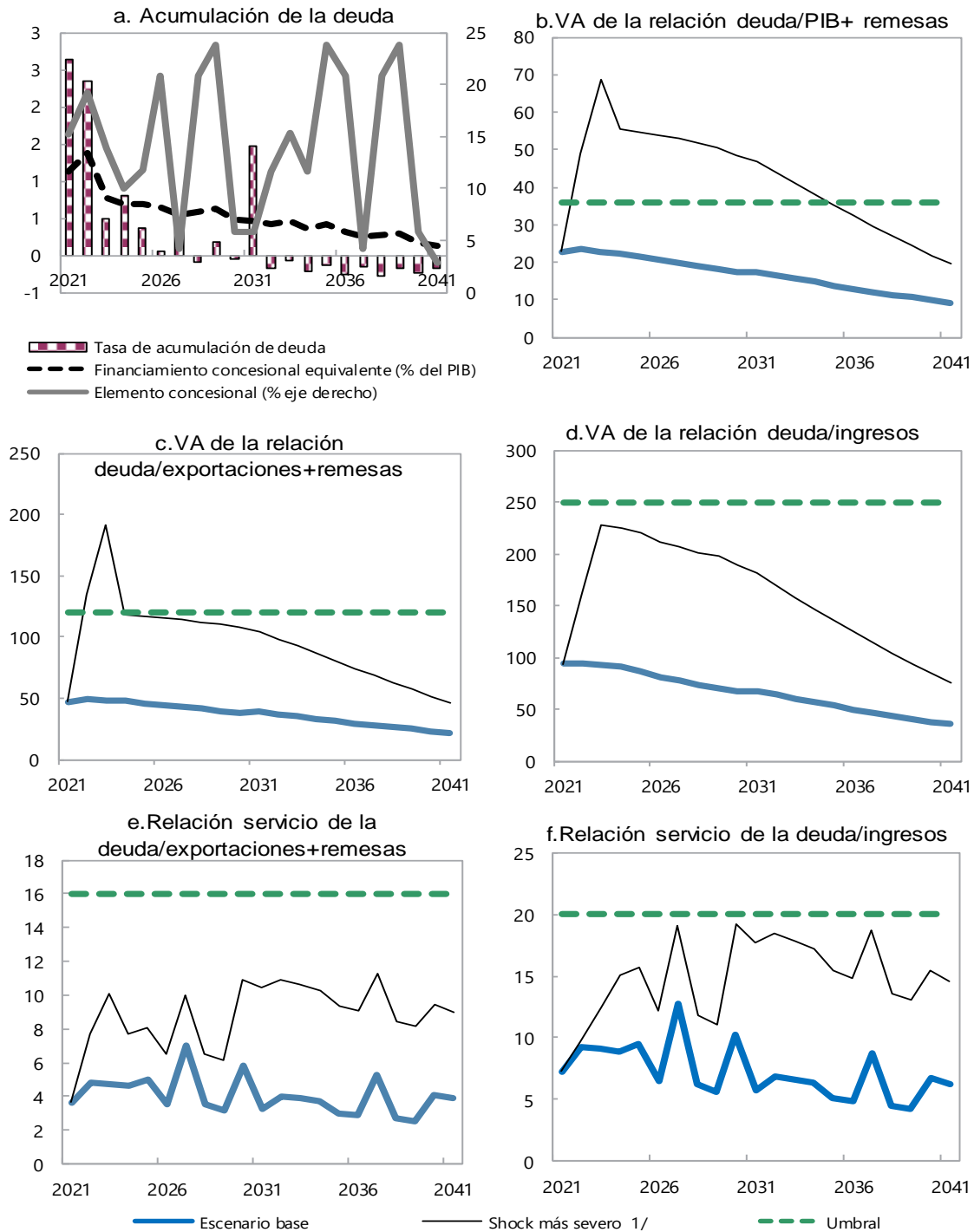


Fuentes: SEFIN y BCH.

1/ El Indicador Deuda/PIB, arroja que la prueba de tensión más severa es sobre la Depreciación de un 30% y el crecimiento económico.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

**Gráfico 2. Honduras: Indicadores de la Deuda Externa Pública SPNF y con Garantía Pública Bajo Escenarios Alternativos, 2021-2041 1/**



Fuente: SEFIN y BCH.

1/ El estrés test más extremo que arrojo es una combinación del crecimiento económico, exportaciones, flujos distintos de deuda y depreciación, reflejado en el periodo 2022-2024, 2027,2030,2031,2037,2040,2041, ésto es a causa de los vencimientos de Bonos Soberanos.

## Conclusiones del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

- Durante 2020, el desempeño de la economía hondureña mostró en sus indicadores macroeconómicos, una importante desaceleración económica provocada por la pandemia del COVID-19 y las tormentas tropicales Eta e Iota. No obstante, los esfuerzos realizados por el Gobierno en la implementación de políticas tanto fiscales como monetarias, contribuyeron para que los indicadores macroeconómicos no se vieran mayormente afectados.

En cuanto, a la política fiscal se vió afectado en gran medida por una caída de la actividad económica, que impactó en la disminución de la recaudación tributaria, generando una mayor brecha en los gastos mediante impulsos fiscales que necesitó de mayor financiamiento, para atender la pandemia y contrarrestar la caída de la demanda agregada. El impacto del COVID-19 y los efectos por las tormentas tropicales de Eta e Iota, prolongó el proceso de consolidación fiscal, no obstante la política fiscal estuvo en línea con el cumplimiento de la LRF, mediante las cláusulas de excepción aprobadas por el Congreso Nacional de la República.

Cabe destacar, que la sostenibilidad de la deuda no se deterioró en mayor proporción debido a la composición de deuda favorable en años anteriores en lo que se contó con un perfil externo con una fortaleza crediticia clave, traduciéndose en conservar la mejora de las calificaciones del país por parte de las firmas calificadoras de riesgo soberano en 2020.

- El resultado del ASD para el SPNF, considerando las proyecciones macroeconómicas tanto externas como internas de mediano y largo plazo en línea con la LRF y las Clausulas de Excepción, se concluye que el riesgo evidenciado en la sostenibilidad de la deuda pública externa del SPNF es moderado, reflejándose en los indicadores de solvencia como de liquidez, siendo dichos indicadores con los cuales se miden estas calificaciones<sup>15</sup>.
- Por otra parte, al analizar los resultados en los indicadores en términos de VP de la deuda pública externa del SPNF/PIB, bajo el escenario base y los supuestos asumidos, éstos se mantienen por debajo de los límites recomendados. Asimismo, el escenario mediante la prueba de tensión<sup>16</sup> en el indicador de VP deuda pública total del SPNF/PIB, se identifican posibles amenazas. Cabe resaltar, que esta prueba de tensión no es un determinante en la calificación de riesgo.
- En cuanto a los 5 indicadores de deuda pública externa<sup>17</sup> que determinan la calificación de riesgo, en ninguno de los indicadores se sobrepasan los umbrales de referencia en el escenario base, es importante mencionar que la herramienta de ASD utilizada, consideró shocks más severos siendo flujos distintos de deuda aplicado tanto al indicador saldo de la deuda externa/PIB como saldo de la deuda externa/exportaciones, sobrepasando el umbral. En lo concerniente al servicio de la deuda/ingresos el shock más severo que se determinó es una combinación del crecimiento

15 Incluye 3 de solvencia: deuda/PIB, deuda/exportaciones y deuda/ingresos; y 2 de liquidez: servicio de la deuda/exportaciones de bienes y servicios + remesas y servicio de la deuda/ingresos totales.

16 El choque más severo es mediante Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2022-2023.

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

económico, exportaciones, flujos distintos de deuda y depreciación<sup>18</sup> estando dicho shock cerca de sobrepasar el umbral no obstante se mantiene por debajo del umbral.

Por otra parte, es importante darle seguimiento al indicador servicio de la deuda/ingresos, siendo el que refleja posibles amenazas de liquidez bajo el escenario de pruebas de tensión<sup>19</sup> sin embargo no sobrepasa ningún umbral. Cabe mencionar, que los posibles riesgos mediante shocks se dan específicamente en los años donde hay vencimientos de bonos soberanos, dado el alto nivel alcanzado por el servicio de la deuda y el comportamiento de los ingresos para cubrir obligaciones financieras.

- Para finalizar, es importante mencionar que los últimos ASD, se han elaborado con la metodología que incorpora a todo el SPNF. Lo anterior fue motivado por una mayor cobertura institucional que establece la LRF, por lo tanto los ASD que se elaboren en Honduras son con base al SPNF y están en línea con las metas establecidas en la LRF.

---

18 La depreciación del 30% del tipo de cambio nominal es asignado por la plantilla como la prueba de tensión extrema más considerada. Esta prueba de tensión no es asignada por los técnicos que elaboraron el ASD.

19 Combinación del crecimiento económico, exportaciones, flujos distintos de deuda y depreciación.