



Secretaría de
Finanzas
Gobierno de la República

Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028



Vo.Bo. CHRISTIAN DUARTE
Secretario de Estado en el Despacho de Finanzas

COMISIÓN DE CRÉDITO PÚBLICO

Contenido

Capítulo I - Contexto Económico	5
1.1 Contexto Económico Internacional y Perspectivas	5
1.2 Contexto Económico Nacional	5
1.2.1 Finanzas Públicas	5
1.2.2 Desempeño Económico	6
1.2.3 Intervención del Estado en la Economía	7
1.2.4 Perspectivas Económicas.....	8
1.2.5 Perspectivas de la Presión Tributaria y Beneficios Fiscales	9
Capítulo II – Política de Endeudamiento Público 2024-2027	11
2.1 Evolución de la Deuda Pública.....	11
Cierre 2023	11
2.1.1 Deuda del Sector Público No Financiero (SPNF)	11
2.1.2 Deuda Total de la Administración Central (AC)	11
2.1.3 Servicio de Deuda de la Administración Central (AC)	12
2.1.4. Servicio de la Deuda AC/ Ingresos tributarios	12
2.2 Evaluación de la Política de Endeudamiento Público (PEP) 2024-2027.....	13
2.2.1 PEP 2027 Aprobación y Addendum	13
2.2.1 Desembolsos de Programas y Proyectos	14
2.2.2 Desembolsos de Apoyo Presupuestario.....	14
2.2.3 Contrataciones Deuda Externa 2024	14
2.2.4 Emisiones de Títulos/Valores.....	15
2.2.5 Saldo de Deuda Pública Total del Sector Público No Financiero (SPNF)	15
Capítulo III – Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028	16
3.1 Lineamientos Generales y Niveles Globales de Endeudamiento Externo e Interno.....	16
3.2 Grado de Concesionalidad Mínimo Aceptable de Préstamos Externos a Contratar.....	18
3.3 Lineamientos de Endeudamiento Neto a Nivel Institucional.....	18
3.3.1 Lineamientos Específicos de Financiamiento para la AC	18
3.3.2 Lineamientos Específicos de los Gobiernos Locales incluyendo Empresas Municipales	21
3.3.3 Lineamientos Específicos Empresas Públicas No Financieras	22
3.3.4 Lineamientos Específicos Fideicomisos y Alianzas Público y Privadas.....	23
3.3.5 Lineamientos Específicos Avales y Fianzas	23
Capítulo IV Conclusiones y Recomendaciones	24
4.1 Conclusiones	24
4.2 Recomendaciones	24
Anexo.....	25
Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD).....	25

Advertencia

La Secretaría de Finanzas autoriza la reproducción total o parcial del texto, gráficos y cifras que figuran en esta publicación, siempre y cuando 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.

Presentación

La Presidenta de la República, en ejercicio de su mandato constitucional, tiene la responsabilidad de dirigir la Administración General del Estado y en circunstancias que así lo ameriten, adoptar medidas extraordinarias en el ámbito económico y financiero para salvaguardar el interés nacional.

Bajo este marco normativo, ha delegado la misión de establecer las bases de una Política Económica de Salvaguarda de las Finanzas Públicas, Transparencia e Integridad Financiera, alineada con el Plan de Gobierno Bicentenario para la Refundación de la Patria 2022-2026. Este enfoque prioriza la inversión social en beneficio del pueblo hondureño, y su implementación comenzó en 2022 con un manejo ordenado y responsable de las finanzas públicas.

Este proceso ha permitido retomar la senda de la consolidación fiscal, implementando reformas estructurales en materia fiscal. Como resultado, se han alcanzado niveles prudentes en las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal y en el endeudamiento público, demostrando un uso responsable y transparente de los recursos del Estado.

Al asumir la administración, el país enfrentaba una grave crisis financiera, económica y social. A pesar de recibir un gobierno con serias dificultades y una caja vacía, se priorizó el cumplimiento de las obligaciones financieras, incluyendo el pago de la deuda pública heredada de administraciones anteriores y cancelaciones de ejercicios fiscales pendientes, lo que generó una carga considerable en el servicio de la deuda. Esto ha limitado, en gran medida, el uso eficiente de los recursos públicos.

Dado este contexto, se ha identificado como prioridad el diseño de una Política de Endeudamiento Público (PEP), que se integra en la Política Fiscal del país. La PEP busca mantener niveles adecuados de deuda, asegurar la sostenibilidad fiscal y adherirse a prácticas internacionales reconocidas, cumpliendo con los estándares establecidos por organismos internacionales y agentes económicos.

Este documento tiene como objetivo proporcionar una hoja de ruta para el Endeudamiento Público a corto, mediano y largo plazo, enmarcado en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). Ha sido elaborado con información fiscal, real, externa y monetaria disponible al tercer trimestre de 2024. Cabe destacar que las cifras presentadas son preliminares y están sujetas a revisión.

Capítulo I - Contexto Económico

1.1 Contexto Económico Internacional y Perspectivas

Según el informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) del FMI publicado en octubre de 2024, se estima que el crecimiento mundial se mantenga estable para 2024 y 2025, ubicándose en 3.2% para cada año. Con respecto a la inflación, ésta empezando a reducirse, debido principalmente a que los precios de los bienes se han estabilizado, por lo que se prevé que la inflación mundial disminuya del 6.7% registrado en 2023 al 5.8% en 2024 y 4.3% en 2025 y que las economías avanzadas alcancen sus objetivos de inflación primero que las economías emergentes y en desarrollo. No obstante, existen riesgos que podrían desviar dichas estimaciones, ya que la inflación de los servicios se mantiene elevada en muchas regiones asociado en parte con el mayor crecimiento de los salarios nominales en comparación con las tendencias previas a la pandemia.

Para el caso de las economías avanzadas, el FMI proyecta que el crecimiento económico se incremente de 1.7% en 2023 a 1.8% para 2024 y 2025 respectivamente. En Estados Unidos, se estima que el crecimiento permanezca estable, pasando de 2.9% en 2023 a 2.8% en 2024, debido al fortalecimiento del consumo y la inversión privada. Para 2025, se prevé una desaceleración de 2.2% conforme a la política fiscal vaya endureciéndose de forma gradual y en la medida que el enfriamiento en el mercado laboral frene el consumo. Para la Zona Euro se pronostica que el crecimiento muestre una aceleración al pasar de 0.4% en 2023 a 0.8% para 2024 y 1.2% en 2025, este comportamiento se debe principalmente a un mejor desempeño de las exportaciones de bienes. En el Reino Unido, se proyecta que el crecimiento se acelere a 1.1% en 2024 y continúe en esa trayectoria hasta situarse en 1.5% en 2025, a medida que el descenso de la inflación y de las tasas de interés estimule la demanda interna.

En las Economías Emergentes y en Desarrollo, el crecimiento económico en China se debilitará gradualmente, pasando de 5.2% en 2023 a 4.8% en 2024 y 4.5% para 2025, debido a la persistente debilidad del sector inmobiliario, así como por la desaceleración del consumo e inversión privada; compensado en gran medida por exportaciones netas más altas de lo previsto. Por su parte, América Latina y el Caribe registra una mejora en su crecimiento económico al pasar de 1.3% en 2023 a 2.1% en 2024 y se espera que en 2025 alcance 2.9%, explicado por el fortalecimiento del consumo y la inversión privada por parte de Brasil y una mejora en el mercado laboral en México; este comportamiento es atenuado por la disminución en el crecimiento de las exportaciones.

1.2 Contexto Económico Nacional

1.2.1 Finanzas Públicas

Las cifras fiscales para 2024, están fundamentadas en el cumplimiento de la LRF, sin embargo, se interpretó la LRF y se reformó los techos de las Cláusulas de Excepción amparado en los artículos 330 y 331 respectivamente del Decreto No.62- 2023. A través de lo antes mencionado, permite alcanzar un déficit mayor del SPNF siempre y cuando se obtenga el financiamiento y sea para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva). En tal sentido, se tiene el compromiso de retornar de forma gradual la consolidación fiscal y mantener niveles prudentes de endeudamiento público, lo que indica que se deberán tomar medidas de política fiscal ancladas a la LRF.

Por lo cual, en 2024 se continuó tomando medidas y en el Presupuesto de Ingresos y Egresos de la Republica de 2024 y en el MMFMP 2025-2028 se ha considerado que la meta establecida sobre el déficit del SPNF es de 3.0% con respecto al PIB, dicho déficit incluye un espacio fiscal de 1.3% del PIB, el cual será destinado para inversión productiva con el objetivo de atender diferentes sectores de la sociedad e impactar en el crecimiento

económico. Asimismo, dicha meta de déficit ésta por debajo de lo establecido (3.9% del PIB) en el Artículo 331 del Decreto No.62-2023. El crecimiento del gasto corriente nominal primario de la AC no será mayor a 16.5% y los nuevos atrasos de pago de la AC mayores a 45 días, no podrá sobrepasar el 0.5% del PIB en 2024

En virtud de lo anteriormente expuesto, el Gobierno también cumplió con todas las obligaciones de servicio de la deuda pública total con el propósito de atender de manera integral y responsable muchas dificultades heredadas a fin de restablecer su equilibrio y reactivar el crecimiento económico sostenible. Así como también para contrarrestar las oscilaciones en la economía hondureña producto de choques externos.

Con base en todo lo anterior, para el período 2025-2028, las metas fiscales están fundamentadas en la reforma, vigencia o interpretación de la LRF, que permita alcanzar un déficit mayor del SPNF siempre y cuando se obtenga el financiamiento y sea para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva).

En tal sentido, retornar al proceso de consolidación fiscal podría implicar la revisión de la LRF vigente con el objetivo de cumplir con metas fiscales manteniendo niveles prudentes de endeudamiento público. Cabe señalar, que para que se cumpla lo antes mencionado se deberán tomar medidas de política fiscal ancladas a la LRF.

1.2.2 Desempeño Económico

A pesar de un entorno externo desafiante, marcado por una menor demanda externa y condiciones financieras más restrictivas, la economía hondureña se mantuvo resiliente logrando crecer un 3.6% en 2023. Este desempeño positivo se sustentó en el fortalecimiento de la demanda interna, impulsado por un mayor Consumo e Inversión Privadas, aunado a un significativo aumento de la Inversión Pública, dada la reactivación en la ejecución de proyectos claves, fundamentalmente los relacionados con sectores estratégicos como energía y transporte.

Por su parte, durante 2023 se reflejó un déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos, que representó 4.0% del PIB, comportamiento explicado por menores niveles de exportaciones FOB de bienes, en 7.3% (US\$898.2 millones) y mayores egresos por renta en 12.6% (US\$263.2 millones), este comportamiento se vio compensando por la disminución de las importaciones FOB de bienes en 5.3% (US\$969.7 millones), así como la reducción de las importaciones de servicios (-4.8%) por menores egresos externos por servicios de transporte, junto con el crecimiento de 5.7% (US\$481.5 millones) más de remesas familiares recibidas.

La cuenta corriente de la balanza de pagos al cierre del III Trimestre de 2024 reportó un déficit de US\$1,162.5 millones, comportamiento que se atribuye a menores exportaciones de bienes y servicios y mayores egresos por importaciones de bienes, servicios y salidas por la renta.

Asimismo, para el cierre de 2024, las Reservas Internacionales Netas alcanzaron un saldo de US\$8,049.3 millones, permitiendo una cobertura de 5.2 meses de importaciones de bienes y servicios, ubicándose por encima del parámetro previsto en la RPM 2024-2025 (\geq 5.0 meses).

En 2024, la inflación interanual se ubicó en 3.88%, inferior, a la estimación incluida en el MMFMP y la más baja de los últimos 8 años y la menor registrada durante 2024, lo anterior, resultado principalmente del menor crecimiento del precio promedio de algunos alimentos.

Al tercer trimestre de 2024, la economía hondureña continuó creciendo a un ritmo sólido, alcanzando un alza de 3.6% en la serie original del Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT), desempeño impulsado desde el enfoque del gasto, sustentado por la mayor demanda interna destinada al consumo e inversión privada. Entre las actividades económicas que contribuyeron al buen desempeño -perspectiva de la producción- destacan: Intermediación Financiera; Comercio, Hoteles y Restaurantes; Comunicaciones; y Administración Pública;

aunado al aumento en la recaudación de Impuestos. Lo anterior, contrarrestó -en parte- el resultado negativo observado de la Industria Manufacturera, ante la menor demanda externa de productos textiles.

Por su parte, el comportamiento de la economía nacional medido con la serie original del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), mostró a octubre de 2024 un crecimiento acumulado de 4.1%, inducido por el buen desempeño de la demanda interna destinada al consumo, de igual forma las actividades productivas también contribuyeron de forma positiva al resultado principalmente la Intermediación Financiera, Comercio, Comunicaciones y Construcción Privada. En tanto, interanualmente se destaca la evolución positiva de algunas actividades agrícolas, industriales, edificaciones residenciales, de almacenamiento y las telecomunicaciones.

Al II Semestre de 2024, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 3.88%, inferior al 5.19% observado al II Semestre de 2023. La desaceleración obedece principalmente a: la moderación en el ritmo de crecimiento de los precios del rubro de alimentos, menores precios promedio ponderado en prendas de vestir y combustibles, así como a la estabilidad de precios de otros rubros.

1.2.3 Intervención del Estado en la Economía

La gestión prudente y responsable de las finanzas públicas, ha permitido al Gobierno de la República mantener una senda de consolidación fiscal reafirmando el compromiso de transparencia y sostenibilidad en el manejo de los recursos públicos. Se ha logrado avanzar en la reforma estructural en materia fiscal que comenzó en 2022, lo cual se refleja en el cumplimiento de las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal y en niveles prudentes de endeudamiento públicos.

En el presupuesto total del Sector Público para 2024, se consignan fondos para la inversión productiva y social. El programa de inversión pública abarca subsidios a la energía, a los combustibles, así como al transporte, bonos productivos, becas, reconstrucción de infraestructura educativa y hospitalaria entre otros proyectos de desarrollo. Estas inversiones están alineadas con las prioridades del Plan para Refundar Honduras.

El Gobierno de la República continuó apoyando a los sectores más vulnerables mediante la asignación de bonos y transferencias con el objetivo de beneficiar a la población e incentivar la economía otorgándolos de la siguiente manera:

- Fomento a la producción agrícola a través de un bono tecnológico.
- Apoyo al sector caficultor a través de un bono cafetalero.
- Apoyo al sector agrícola a través de recursos de BANHPROVI.

En línea con lo antes mencionado, en materia fiscal a través de subsidios el Gobierno continuó con las medidas de alivio económico enfocadas principalmente en precios de los combustibles y energía:

- Disminución de L10.00 en el galón de la gasolina súper, regular y diésel.
- Absorber de manera continua el 50% de los incrementos semanales en el precio del galón de diésel.
- Subsidio al precio del gas LPG para mantenerlo estable.
- Subsidio focalizado a la energía eléctrica para los hogares que consumen menos de 150Kw.

Lo anterior denota, el compromiso del Gobierno atendiendo a los sectores más vulnerables otorgando subsidios, bonos y transferencias monetarias mediante la inversión social.

Cabe destacar que el Gobierno, ha cumplido por segundo año consecutivo las metas fiscales esperadas, a pesar de las dificultades heredadas por gobiernos anteriores, como ser el alto servicio de la deuda pública, la poca liquidez en caja, además de los obstáculos mostrados por algunos sectores para aprobar reformas, como

ser la Ley de Justicia Tributaria (LJT) que se encuentra en revisión en el Congreso Nacional y es una Ley que permitirá reducir numerosas exoneraciones otorgadas a sectores privilegiados y a la vez trasladar mayores recursos a la población más vulnerable.

Con base a lo anterior, El Gobierno ha seguido tomando medidas para cumplir con sus obligaciones financieras, manteniendo un nivel prudente de endeudamiento público donde el Saldo de la deuda Pública de la AC/PIB está dentro de los techos estimados para el cierre de 2024, lo anterior en línea con un mayor control de los gastos corrientes congruente con el cumplimiento de las metas Macrofiscales establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).

Es importante resaltar, que se tiene como objetivo retornar de forma gradual a la senda de cumplimiento de las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal de la LRF y el retorno al proceso de consolidación fiscal, manteniendo niveles sostenibles de endeudamiento público.

1.2.4 Perspectivas Económicas

Economía Nacional

Para el período 2025-2028, se proyecta que la economía hondureña crecerá a un promedio de 3.5% y 4.5%. Este crecimiento estará impulsado principalmente por el aumento del consumo y la inversión privada siendo esto último relevante por los mayores proyectos de infraestructura que se ejecutarán a nivel nacional lo que generará un mayor ingreso disponible para los hogares, sumado al buen desempeño que se espera en las diferentes actividades económicas.

Para dicho período, se espera que los movimientos del tipo de cambio reflejen el comportamiento de los principales determinantes macroeconómicos, conforme con el régimen de banda móvil, el cual considera la evolución de la cesta de monedas de los principales socios comerciales, así como el diferencial de inflación interna respecto al de los socios comerciales.

En 2025-2028 se espera una tendencia al alza en las exportaciones de bienes y servicios, con un crecimiento promedio de 6.1%. Las expectativas para las importaciones de bienes y servicios FOB serían de un incremento promedio anual de 5.1% en el período analizado, hecho influenciado en su mayoría por las expectativas de mayores importaciones de suministros industriales, alimentos y bebidas, equipos de transporte y bienes de capital.

Para el periodo 2025-2028, el flujo de remesas familiares corrientes se espera que alcancen una variación promedio de 3.7%.

Las metas fiscales para 2024-2027 están fundamentadas en el cumplimiento de la LRF y el retorno gradual al proceso de consolidación fiscal, manteniendo niveles prudentes de endeudamiento público. Aunando lo anterior, el déficit del SPNF para el periodo 2024-2027 estará dentro de la meta establecida en la LRF, donde se establece para 2024 un déficit de 3.0% del PIB 2024, 2.7% del PIB 2025, 2.3% del PIB 2026 y 2.1% del PIB para 2027. Las bases para una política económica de salvaguarda de las Finanzas Públicas, Transparencia e Integridad Financiera que debe ser articulada con el Plan de Gobierno Bicentenario para la Refundación de la Patria 2022-2026, con un enfoque orientado hacia la transparencia y combate a la corrupción.

1.2.5 Perspectivas de la Presión Tributaria y Beneficios Fiscales

Presión Tributaria

Para cumplir con los lineamientos que establece la LRF y las necesidades de recursos para afrontar con mayor profundidad la provisión de bienes y servicios, preservando la disciplina fiscal, es de vital importancia mantener en el mediano plazo los niveles alcanzados en materia de recaudación tributaria de los últimos años. Cabe destacar que, las proyecciones de ingresos no consideran ajustes adicionales a las tasas e impuestos, con el objetivo de reafirmar el compromiso del Gobierno en generar confianza ante los agentes económicos que se traduzca en un mayor clima de atracción de la inversión para dinamizar la economía.

Es importante, para recuperar los niveles de presión tributaria observados en años anteriores, se deben tomar medidas tributarias dentro de las cuales podría estar la revisión del gasto tributario, preservando la confianza de los agentes económicos y las condiciones de seguridad Jurídica y la voluntad de los obligados tributarios. Cabe mencionar, que la posible revisión del gasto tributario no se incluye en las proyecciones por lo cual los rendimientos no son considerados en las estimaciones actuales, no obstante, es prudente avanzar en posibles medidas.

Se espera que los esfuerzos realizados en materia tributaria permitan mantener una presión tributaria al cierre de 2024 de alrededor de 17.6%, dicho resultado obedece principalmente a la recaudación esperada del impuesto sobre la renta, impuesto sobre ventas y el impuesto a los combustibles, cabe destacar que en estos impuestos se concentra alrededor del 84.3% del total de recaudación tributaria, impulsado por el comportamiento inflacionario, así como, el comportamiento de la actividad económica influenciando directamente el consumo. Por otra, parte, para el periodo 2025-2028 se espera que la presión tributaria sea de alrededor del 17.6% del PIB.

Beneficios Fiscales

Dentro de los beneficios fiscales se encuentra el gasto tributario, siendo aquella recaudación que el fisco deja de percibir en virtud de regímenes impositivos especiales, con el fin de estimular algunas actividades económicas específicas. El gasto tributario de Honduras se estima sea de alrededor de 6.6% para 2024, y un promedio de 6.7% para el periodo 2025-2028, lo que convierte a Honduras como uno de los países con mayores beneficios fiscales de Centroamérica.

Es importante mencionar que los principales impuestos exonerados son el ISR e Impuesto Sobre las Ventas (ISV), las exoneraciones a dicho impuesto, el fisco hondureño pierde alrededor de 3.9% del PIB por año, mientras que pierde otro 2.3% del PIB en las exoneraciones por ISR. Una parte de esas exoneraciones se explica por los marcos especiales implementados en Honduras, como la ZOLI (Zona Libre), la ZOLITUR (Zona Libre Turística de las Islas de Bahía) y los RIT (Regímenes de Importaciones Temporales).

Con base en lo antes mencionado, nace la necesidad de realizar una revisión en los Beneficios Fiscales otorgados, en la actualidad se ha avanzado en medidas tributarias mediante la presentación de un ante proyecto de Ley de Justicia Tributaria (LJT) el cual ha sido socializado y presentado ante el Soberano Congreso Nacional de la República de Honduras.

Medidas Fiscales

En lo concerniente a las medidas fiscales, es importante mencionar que en las estimaciones de ingresos para el periodo 2025-2028, no se incluyen medidas fiscales que afecten positiva o negativamente la recaudación de ingresos tributarios, sin embargo, como se mencionó anteriormente es necesario que se tomen medidas tributarias (entre ellas la revisión del gasto tributario).

Al respecto es importante señalar, que se mantiene el anteproyecto de ley orientado para mejorar el perfil de la recaudación, en cual se conoce como “Ley de Justicia Tributaria” teniendo como naturaleza principal el ordenamiento y racionalización de las exoneraciones, lo que le cuesta a Honduras una pérdida de recaudación de alrededor de 7% del PIB. El objetivo es eliminar 14 regímenes, respetando los derechos adquiridos, y convertirlos en solo dos regímenes posibles, de exoneración fiscal temporales, parciales y decrecientes: las Zonas Francas y RINDE.

Capítulo II – Política de Endeudamiento Público 2024-2027

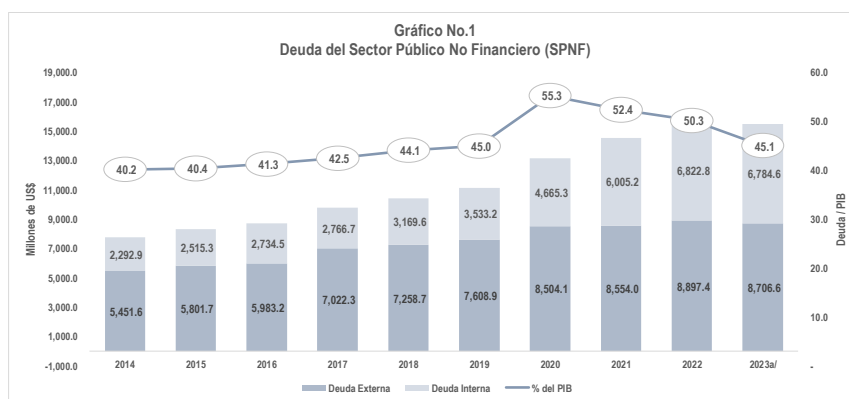
En el presente capítulo se realizará una breve descripción de algunas variables de endeudamiento público al cierre de 2023. Asimismo, incluirá un respectivo análisis de la ejecución de las cifras al III Trimestre de 2024 con respecto a las estimaciones esperadas al cierre de 2024, establecidas en la PEP 2024-2027 y Addendum vigentes.

2.1 Evolución de la Deuda Pública

Cierre 2023

2.1.1 Deuda del Sector Público No Financiero (SPNF)

El saldo de la deuda pública total del SPNF al cierre de 2023 fue de US\$15,491.2 millones (equivalente a 45.1% del PIB en términos nominales), disminuyendo en US\$229.0 millones con respecto a 2022 (US\$15,720.2 millones). Dicho saldo está compuesto de la siguiente manera: Deuda Externa (DE) registró un saldo de US\$8,706.6 millones, equivalente a 56.2% del total. En cuanto, a la Deuda Interna (DI) esta fue de US\$6,784.6 millones equivalente a 43.8% del total.

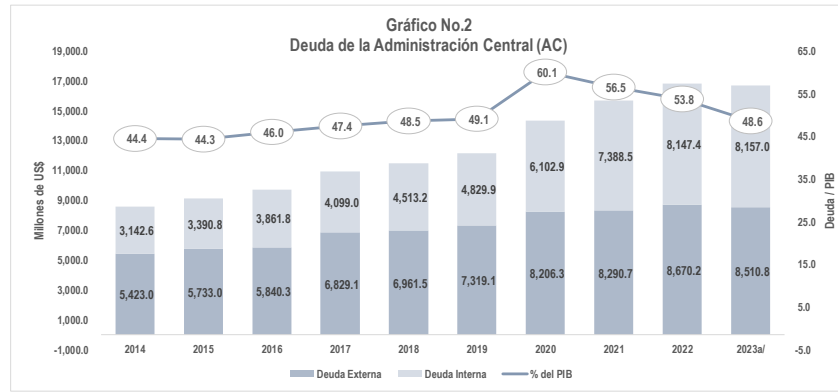


Fuente: SEFIN
a/ Preliminar

2.1.2 Deuda Total de la Administración Central (AC)

Al cierre de 2023, el saldo de la deuda pública total de la AC fue de US\$16,667.8 millones (48.6% del PIB en términos nominales), menor en US\$149.7 millones con respecto a 2022 (US\$16,817.6 millones). De acuerdo con su composición, se encuentra estructurada de la siguiente forma: Deuda Externa con un saldo de US\$8,510.8 millones (24.8% del PIB) y la Deuda Interna ascendió a US\$8,157.0 millones (23.8% del PIB).

Aunado a lo anterior, el saldo de la Deuda Interna de la AC al cierre de 2023 se ubicó en L201,081.8 millones, superior en L674.1 millones al del cierre de 2022. Del total de obligaciones la deuda bonificada constituye el 75.1% del total adeudado. Los principales tenedores de deuda interna son: el Banco Central de Honduras (BCH) representado el 31.9% del total, seguido de los Organismos Descentralizados con 30.7% (incluye en su mayoría a los institutos públicos de pensiones) y Bancos Comerciales con 20.7% y el 16.7% corresponde a Otros.



Fuente: SEFIN
a/ Preliminar

2.1.3 Servicio de Deuda de la Administración Central (AC)

Al cierre de 2023, el servicio de la deuda pública de la AC ascendió a US\$2,089.6 millones, mayor en US\$5.4 millones con respecto a 2022 (US\$2,084.2 millones). De acuerdo con su composición, se encuentra estructurada de la siguiente forma: Servicio de Deuda Externa con un saldo de US\$833.2 millones y el Servicio de la Deuda Interna ascendió a US\$1,256.4 millones.

Aunado a lo anterior, el servicio de la Deuda Interna de la AC al cierre de 2023 se ubicó en L30,982.4 millones. Del total del servicio de la deuda pagado L13,942.6 corresponde al pago de principal, L16,432.4 millones al pago de intereses y L607.4 millones a pago de comisiones.

Cuadro No.1
Servicio de la Deuda Pública de la Administración Central
En millones de dólares de los EUA

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Servicio Deuda Externa	486.8	501.5	1,006.7	504.0	692.5	833.2
Servicio Deuda Interna	802.4	1,012.6	974.3	1,107.1	1,391.7	1,256.4
Total Servicio	1,289.2	1,514.1	1,981.0	1,611.1	2,084.2	2,089.6

Fuente: DPMF con datos de la DGCP.

2.1.4. Servicio de la Deuda AC/ Ingresos tributarios

En cuanto, a los Indicadores de Liquidez es muy significativo darle seguimiento al indicador Servicio de Deuda Pública de la AC/ Ingresos Tributarios, el cual consiste en analizar la capacidad de pago del país mediante el Servicio de la Deuda Pública por obligaciones financieras adquiridas (Capital + Intereses + Comisiones) entre las recaudaciones por concepto de ingresos tributarios.

Al analizar el ratio antes mencionado para el cierre 2024 se espera que este sea de alrededor de 39.8% y se estima un promedio de alrededor de 36.9% para el periodo 2025-2028, lo que significa gastos para cubrir el servicio de la deuda, lo cual limita la disponibilidad de los recursos para honrar obligaciones financieras de administraciones anteriores.

2.2 Evaluación de la Política de Endeudamiento Público (PEP) 2024-2027

2.2.1 PEP 2027 Aprobación y Addendum

La PEP 2024-2027 es la política que estableció la formulación de los techos de endeudamiento, conforme al proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República, Ejercicio Fiscal 2024. En 2024, en el marco del artículo 37 del Decreto Legislativo No.62-2023 se realizaron dos addendum a la PEP 2024-2027, para aplicar fungibilidad del endeudamiento autorizado y asegurar una mayor flexibilidad en la gestión del endeudamiento, permitiendo ajustes sin superar el límite autorizado, según se detalla:

El Addendum No.1, se realizó con el objetivo de incluir remanentes de títulos y valores de 2023 y la recomposición de endeudamiento interno a externo bajo la figura de fungibilidad, la cual incluyó la operación del Bono Soberano por un monto de hasta US\$700.0 millones.

Con respecto al Addendum No.2, este se realizó en vista de incluir operaciones de facilidades de crédito contingente por emergencia nacional y por cambios en la composición de endeudamiento bajo la figura de fungibilidad.

Por lo cual, los lineamientos, metas fiscales y techos de endeudamiento del 2024, reflejados en el Addendum No.2 a la PEP fueron los siguientes:

Cuadro No.2	
Techos Globales de Endeudamiento Externo e Interno	
Detalle	Proyección
	2024
Déficits Fiscal SPNF/PIB	3.0%
Déficits Fiscal AC/PIB	4.0%
Saldo Deuda Pública SPNF en valor presente ^{1/}	45.4%
Techo de Desembolsos Programas y Proyectos (Millones de US\$)	1,092.8
Techo de Desembolsos en Apoyos Presupuestarios (Millones de US\$) ^{2/}	1,030.0
Techo de Nuevas Contrataciones de Programas y Proyectos (Millones de US\$)	1,000.0
Techo de Contratación de Facilidades de Créditos Contingentes ^{3/}	-
Concesionalidad Ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa	20%
Financiamiento Interno Total (Millones de Lempiras)	27,027.9
<i>d/c Emisión de Valores Gubernamentales</i>	<i>19,092.1</i>
<i>d/c Préstamos^{4/}</i>	<i>-</i>
<i>d/c Remanentes^{5/}</i>	<i>7,935.8</i>
Techo de Endeudamiento Municipal (Millones de Lempiras)	876.8
Municipalidades A-B	780.4
<i>Distrito Central y San Pedro Sula^{6/}</i>	<i>546.3</i>
<i>Resto A-B</i>	<i>234.1</i>
Municipalidades C-D	96.5
Techo de Endeudamiento Empresas Públicas (Millones de Lempiras)^{7/}	6,534.5

^{1/} El Techo Legal establecido en el saldo de la Deuda/PIB del SPNF es de 55.0% en valor presente neto respecto al PIB.

^{2/} Incluye Bono Sostenible por un monto de hasta US\$700.0 millones.

^{3/} Solo se activa en caso de declaratoria de emergencia por desastre natural o evento de salud pública futuro; mientras no se desembolse no genera costos financieros para el Estado, ni incrementa el servicio de la deuda. El techo será definido en base a la demanda producida por la Emergencia.

^{4/} Se refiere a préstamos del Gobierno con Organismos Internacionales.

^{5/} Dicho monto no cuenta contra el techo de emisión interna autorizado mediante Decreto Legislativo 62-2023.

^{6/} En caso de no contratarse dicho financiamiento, esté puede ser contratado por el resto de las Municipalidades A-B, sin exceder el Techo de Endeudamiento de las Municipalidades A-B.

^{7/} Nota: en el caso de la ENEE, cuenta con remanentes por un monto de L2,753.1 millones adicionales al techo de Endeudamiento Empresas Públicas.

A continuación, se describirá la evaluación para 2024 de los principales techos globales de endeudamiento externo e interno establecidos en el Addendum No.2 a la PEP 2024-2027 en relación con las estimaciones esperadas al cierre de 2024 con respecto a las cifras ejecutadas al IV Trimestre de 2024.

2.2.1 Desembolsos de Programas y Proyectos

En lo concerniente, a los recursos externos obtenidos por parte de la AC, al IV Trimestre de 2024 se han recibido un monto de US\$330.6 millones de Desembolsos Externos para financiar programas y proyectos. Cabe señalar que se han realizado diferentes gestiones para obtener recursos de fuentes externas para financiar los programas y proyectos de inversión productiva.

Cuadro No.3
Desembolsos de la Administración Central
Ejecución al IV Trimestre 2024

Descripción	PEP 2024-2027 al cierre de 2024 ^{b/}	Ejecución IV Trimestre de 2024 ^{a/}	% de Ejecución
	Millones de US\$		
Programas y Proyectos	1,092.8	330.6	30.3%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

b/ Addendum #2 PEP Vígente.

2.2.2 Desembolsos de Apoyo Presupuestario

La ejecución al IV Trimestre de 2024 en concepto de apoyo presupuestario fue por un monto de US\$1,020.00 millones mostrando un porcentaje de ejecución de 99.0%, dicho monto está dentro de los techos establecidos en el Addendum No.2 a la PEP 2024-2027 para el cierre de 2024 donde se contemplan desembolsos para apoyo presupuestario por un monto de US\$1,030.0 millones.

Cuadro No.4
Desembolsos de la Administración Central
Ejecución al IV Trimestre 2024

Descripción	PEP 2024-2027 al cierre de 2024 ^{b/}	Ejecución IV Trimestre de 2024 ^{a/}	% de Ejecución
	Millones de US\$		
Programas y Proyectos	1,030.0	1,020.0	99.0%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

b/ Addendum No.2 a la PEP 2024-2027

2.2.3 Contrataciones Deuda Externa 2024

Los techos para la contratación de nuevos financiamientos externos establecidos en el Addendum No.2 a la PEP 2024-2027 fueron por un monto de US\$1,000.0 millones para el cierre de 2024, los cuales están destinados para programas y proyectos de inversión pública clasificados con el mayor criterio de prioridad por parte del Gobierno; En tal sentido, para el IV Trimestre de 2024 el monto de nuevas contrataciones de programas y proyectos adquiridos son de US\$986.3 millones con un porcentaje de contratación de 98.6%.

Cuadro No.5
Nuevas Contrataciones de la Administración Central
Ejecución al IV Trimestre 2024

Descripción	PEP 2024-2027 al cierre de 2024 ^b	Ejecución IV Trimestre de 2024 ^{a/}	% de Contratación
	Millones de US\$		
Programas y Proyectos	1,000.0	986.3	98.6%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

b/ Addendum No.2 a la PEP 2024-2027

2.2.4 Emisiones de Títulos/Valores

Para 2024, el techo de endeudamiento interno de emisión de títulos fue por un monto de L19,092.1 millones establecido en el Addendum No.2 a la PEP 2024-2027. El menor monto de emisiones autorizadas en 2024 se debe a las modificaciones en el Addendum 1 y 2 de la PEP 2024-2027 por recomposición de endeudamiento interno a externo bajo la figura de fungibilidad. Al cierre de 2024 la SEFIN ha colocado bonos GDH 2024 por L18,827.3 millones y de los remanentes de 2023 por L7,935.8 millones.

La colocación de dicho remanente fue autorizada por el artículo 212 del Decreto Legislativo No.62-2023, el cual otorga a SEFIN la facultad para realizar colocaciones de los saldos disponibles de las emisiones de bonos que fueron previamente autorizados para el financiamiento del Ejercicio Fiscal 2023. Es importante destacar que, esta medida responde a una estrategia prudente de manejo de la deuda pública, que busca optimizar el uso de los recursos aprobados para una gestión eficiente de la liquidez y la disminución de la deuda flotante.

Cuadro No.6
Emisión de Títulos de la Administración Central
Ejecución al IV Trimestre 2024

Descripción	PEP 2024-2027 al cierre de 2024 ^b	Ejecución IV Trimestre de 2024 ^{a/}	% de Colocación
	Millones de Lempiras		
Programas y Proyectos	19,092.1	18,827.3	98.6%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

b/ Addendum No.2 a la PEP 2024-2027

2.2.5 Saldo de Deuda Pública Total del Sector Público No Financiero (SPNF)

El nivel prudente de endeudamiento público se observa traducido en el comportamiento al III Trimestre de 2024, donde el saldo de la deuda pública total del SPNF en valor presente es de 38.6% del PIB, debajo en 6.8pp del PIB del techo estimado en la vigente PEP 2024-2027 para el cierre de 2024 (45.4% del PIB).

Cuadro No.7
Saldo de la Deuda Pública Total del Sector Público No Financiero (SPNF)
Valor Presente
Ejecución al III Trimestre 2024

Descripción	PEP 2024-2027 al cierre de 2024 ^{b/}	Ejecución III Trimestre de 2024 ^{a/}	% de Ejecución
	Millones de US\$		
Saldo de la Deuda Pública Total del SPNF/PIB (Valor Presente)	45.4%	38.6%	85.0%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

b/ Addendum #2 PEP Vigente.

Se estima que el indicador del saldo de la deuda pública del SPNF en valor presente con respecto al PIB no represente un riesgo de incumplimiento ni tampoco de insostenibilidad respecto a los techos establecido en la PEP 2024-2027.

Capítulo III – Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028

3.1 Lineamientos Generales y Niveles Globales de Endeudamiento Externo e Interno.

Los lineamientos y niveles globales de endeudamiento incorporan erogaciones destinadas a estimular la economía mediante programas y proyectos de inversión productiva y apoyo social:

1. El financiamiento de proyectos estará enfocado a dinamizar la economía del país, a través de la generación de empleo, como ser proyectos de infraestructura, carreteras, construcción de hospitales, construcción, energía, educación, agua y saneamiento, el fomento al sector productivo y de la micro, pequeña y mediana empresa, entre otros, para su priorización se seguirán los procedimientos establecidos en la Ley y los techos del presente documento.
2. La SEFIN buscará formular la Estrategia de Financiamiento Climático, con el propósito de impulsar cambios estructurales en el comportamiento de las finanzas públicas, para lo cual deberá identificar los fondos de la cooperación internacional que permitan realizar esta actividad.
3. Se establece como techo máximo de saldo de deuda pública total (externa e interna) del SPNF en términos de valor presente con relación al PIB un porcentaje del 55% para finales de 2025.
4. El otorgamiento de avales, fianzas o garantías de respaldo de obligaciones contraídas por entidades del Sector Público únicamente será válido si el mismo cuenta con la formalización oficial que para tal efecto emita la SEFIN.
5. 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.

Dentro de las operaciones de gestión de pasivos, se podrá utilizar una política de cobertura de riesgo financieros que permita al Estado, reducir la exposición a la volatilidad sobre las tasas de interés, tipos de cambio y otras condiciones y riesgos contingentes, así como la generar espacios fiscales para incrementar la inversión productiva y social.

6. 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.
7. Ninguna entidad del Sector Público podrá iniciar trámites para realizar operaciones de crédito público sin la autorización por escrito de la SEFIN, asimismo la negociación de los empréstitos del Sector Público corresponderá a la SEFIN a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP), en conformidad con la normativa vigente.

Con el objeto de asegurar la coordinación de la política monetaria, crediticia y cambiaria con la política financiera y fiscal, se requerirá dictamen previo del Directorio del BCH.

8. El endeudamiento buscará el balance óptimo de tasa fija, variable y de plazos bajo un nivel de riesgo y costo prudente.

Los techos globales de endeudamiento externo e interno serán según los siguientes:

Cuadro No.8				
Techos Globales de Endeudamiento Externo e Interno				
Detalle	Proyección			
	2025	2026	2027	2028
Déficits Fiscal SPNF/PIB	2.5	2.4	2.1	1.6
Déficits Fiscal AC/PIB	3.7	3.5	3.2	2.7
Saldo Deuda Pública SPNF en valor presente ^{1/}	45.5%	47.5%	45.0%	44.0%
Techo de Desembolsos Programas y Proyectos (Millones de Lempiras) ^{2/}	19,754.4	22,701.6	21,718.0	20,439.9
Techo de Desembolsos Apoyos Presupuestarios (Millones de Lempiras) ^{2/}	25,902.3	44,436.7	24,965.4	24,752.5
Techo de Nuevas Contrataciones de Programas y Proyectos (Millones de US\$)	1,000.0	500.0	250.0	250.0
Techo de Contratación de Facilidades de Créditos Contingentes ^{3/}	-	-	-	-
Concesionalidad Ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Financiamiento Interno Total (Millones de Lempiras)	33,418.1	27,406.9	27,882.6	29,035.8
d/c Emisión de Valores Gubernamentales ^{4/}	27,599.6	26,012.6	27,079.1	28,189.4
d/c Préstamos	5,818.5	1,394.3	803.5	846.4
Financiamiento de Endeudamiento Municipal^{5/} incluyendo Empresas Municipales (Millones de Lempiras)	1,022.9	737.7	425.1	448.4
Municipalidades Incluyendo Empresas Municipales A-B	910.6	656.6	378.4	398.0
Distrito Central y San Pedro Sula	638.0	459.6	264.9	285.6
Resto A-B	272.6	197.0	113.5	112.4
Municipalidades y Empresas C-D	112.3	81.1	46.8	50.4
Techo de Endeudamiento Empresas Públicas (Millones de Lempiras)	15,198.2	Por definir	Por definir	Por definir

1/ El techo legal establecido en el saldo de la Deuda/PIB del SPNF es del 55.0% en valor presente neto respecto al PIB.
2/ Techos en Lempiras establecidos en el Presupuesto 2025. Las fluctuaciones por el tipo de cambio que afectan los montos de los desembolsos con cargo al monto autorizado, serán considerados únicamente en la fecha de desembolso por su valor en Lempiras equivalentes a la moneda extranjera, o el valor de su incorporación de registro como ingreso en el SIAFI. La DGCP revisará que dichos montos no superen los techos totales presupuestados, en caso que los desembolsos externos superen el valor de presupuesto, se disminuirá los techos de endeudamiento interno, aplicando la fungibilidad de la deuda sin exceder el monto total de
3/ Sólo se activa en caso de declaratoria de emergencia por declaratoria de emergencia por desastre natural o evento de salud pública futuro; mientras no se desembolse no genera costos financieros para el Estado, ni incrementa el servicio de la deuda. El techo será definido en base a la demanda producida por la Emergencia.
4/ Adicionalmente se podrán colocar títulos valores remanentes de la Emisión de 2024 por L264.8 millones.
5/ En caso de contratarse el techo asignado por cada categorización aquí establecida estas podrán realizar mayor endeudamiento según la disponibilidad dentro de otras categorías después del I Semestre, sin exceder el monto total de financiamiento de las municipalidades definidas en la presente PEP.

Cabe mencionar, que las necesidades de financiamiento para el 2025, serán cubiertas con financiamiento externo mediante desembolsos por un monto de **L45,656.7 millones** distribuidos en programas y proyectos (**L19,754.4 millones**) y apoyo presupuestario (**L25,902.3 millones**). Los recursos de programas y proyectos se utilizarán para financiar inversión productiva, mientras que los recursos obtenidos mediante apoyos presupuestarios serán para apoyar al flujo de caja y otras obligaciones financieras aprobadas dentro del presupuesto, siempre y cuando los convenios o contratos de financiamiento lo permitan.

Por otra parte, se contempla para 2025 financiamiento mediante la emisión de títulos y valores por un monto de **L27,599.6 millones**, recursos que servirán de apoyo a la CUT. De igual forma, se podrán colocar disponibilidades de emisión de años anteriores (en caso de contar con recursos que no se ejecutaron en 2024). Con base en lo anterior, parte de los recursos que se obtengan por financiamiento serán utilizados para el pago de servicio de deuda pública, disminución de deuda flotante u otras obligaciones financieras aprobadas dentro del presupuesto.

Adicionalmente se contempla para 2025 financiamiento mediante préstamos reasignados por un monto de **L5,818.5 millones**, en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) y del Servicio de Crédito Ampliado (SCA) del Fondo Monetario Internacional (FMI) acordado con el Gobierno de Honduras, se autoriza a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN) y al Banco Central de Honduras (BCH) en las mismas condiciones financieras los desembolsos que efectúe el FMI al Banco Central de Honduras (BCH).

3.2 Grado de Concesionalidad Mínimo Aceptable de Préstamos Externos a Contratar

El grado de concesionalidad de un préstamo con fondos externos se mide por su “componente de donación”, que se define como la diferencia entre el valor nominal del préstamo y la suma de los pagos del servicio de la deuda actualizados que deberá realizar el prestatario en el futuro (valor actualizado), expresada como porcentaje del valor nominal del préstamo. Cuando la tasa de interés del préstamo es menor que la tasa de descuento, el valor actualizado de la deuda es menor que su valor nominal, y la diferencia refleja el componente de donación (positivo) del préstamo. En el caso de Honduras debe alcanzar al menos 35% en endeudamientos individuales. De igual forma, puede existir la modalidad de endeudamiento combinado con varias fuentes financieras para un mismo programa o proyecto.

Del período 2012 al 2024, la concesionalidad ponderada de la cartera se redujo en 25.5% producto del alza en las condiciones financieras internacionales y la adquisición de préstamos comerciales e incursión en los mercados internacionales de capital, con la colocación de bonos soberanos, así como la reducción de fuentes concesionales producto de la graduación de HIPC a País de Ingreso Medio Bajo, como se demuestra en la tabla siguiente:

Años	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Concesionalidad	47.3%	27.8%	27.4%	29.8%	29.8%	26.7%	27.6%	27.9%	29.9%	28.9%	28.2%	25.5%	21.8%

Fuente: DPMF con datos de la DGCP.

En 2023-2024, la concesionalidad disminuyó por el encarecimiento de las condiciones financieras internacionales, motivadas por diversos factores, que a su vez incrementa el costo de fondeo de nuestras instituciones acreedoras.

En base a lo anterior para programas y proyectos que se consideren prioritarios el requisito mínimo de la concesionalidad requerida será del 35.0%; esta puede ser lograda mediante la combinación de una o más fuentes de financiamiento cuyas condiciones financieras proporcionen la concesionalidad establecida (“blending”).

Debido a que las condiciones actuales de los mercados financieros son al alza, cuando no se encuentren fuentes financieras que permitan este nivel de donación, se deberá garantizar su financiamiento contratando deuda siempre y cuando, la concesionalidad ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa se mantenga por encima del 20.0%. En caso de requerir un porcentaje menor al establecido, la Comisión de Crédito Público constituida en el artículo 66 de la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP) podrá modificar dicho porcentaje en la Política de Endeudamiento Público (PEP). Para lo cual la SEFIN, realizará el monitoreo de dicho indicador.

3.3 Lineamientos de Endeudamiento Neto a Nivel Institucional

A continuación, se establecen los siguientes lineamientos de endeudamiento neto a nivel institucional para la Administración Central, Gobiernos Locales, Empresas Públicas No Financieras, Fideicomisos y Alianza Público-Privadas, que se detallan a continuación:

3.3.1 Lineamientos Específicos de Financiamiento para la AC

El portafolio de la deuda pública de la AC deberá mantener un nivel de diversificación adecuado, entre financiamiento externo e interno; bajo un principio de minimización de costos y riesgos, priorizando aquellas

contrataciones bajo las mejores condiciones financieras posibles con lo que se garantice la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

Financiamiento Externo:

1. Todo Financiamiento Externo a ser gestionado y contratado por la AC para su proceso normal de obtención de recursos deberá estar de acuerdo con las prioridades de la Presidencia de la República, de igual manera deberá formar parte del Programa de Inversión Pública y contar con la Nota de Prioridad que para tal efecto emitirá las SEFIN.
2. Ninguna entidad del Sector Público podrá iniciar trámites para realizar operaciones de crédito público sin la autorización por escrito de la SEFIN, asimismo la negociación de los empréstitos del Sector Público corresponderá a la SEFIN a través de la DGCP, en conformidad con la normativa vigente.

Con el objeto de asegurar la coordinación de la política monetaria, crediticia y cambiaria con la política financiera y fiscal, se requerirá dictamen previo del Directorio del BCH.

3. Respecto a los desembolsos provenientes de préstamos externos, únicamente las personas autorizadas para solicitar los mismos serán los Titulares de las Instituciones de la AC mediante la autorización de la SEFIN, a fin de contar con las previsiones presupuestarias para la respectiva regularización, además del cumplimiento de metas de desembolso de fondos externos.
4. Las instituciones que administren fondos de desembolsos provenientes de préstamos externos que presenten irregularidades como ser gastos no elegibles en sus estados financieros auditados o problemas de ejecución de actividades deberán suspender las solicitudes de desembolsos ante el Organismo Financiador, hasta subsanar dichas situaciones.
5. 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.
6. La obtención de financiamiento externo, a través de distintos instrumentos financieros, deberá basarse en una evaluación de los términos y condiciones beneficiosas para la contratación de estos, que incluya disponibilidad y calidad de procedimientos documentados para la contratación de préstamos externos, incluyendo asesoría legal durante todo el proceso.
7. 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; 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%. En caso de requerir un porcentaje menor al establecido, la Comisión de Crédito Público constituida en el artículo 66 de la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP) podrá modificar dicho porcentaje en la Política de Endeudamiento Público (PEP). Para lo cual la SEFIN, realizará el monitoreo de dicho indicador.
8. Para el techo de nuevas contrataciones en 2025, la SEFIN podrá redistribuir, reasignar o reorientar los fondos provenientes de crédito externo, contemplando 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 con las prioridades definidas por parte del Gobierno. Los saldos de los préstamos que sean desobligados crearán espacio por el mismo monto desobligado para nuevas contrataciones durante el 2025, adicionales a los techos de contratación antes indicados.

9. La SEFIN podrá emitir cuando crea conveniente en el mercado internacional de capitales Bonos Soberanos¹ de la República de Honduras, de acuerdo con las prácticas internacionales y la legislación del lugar donde se registren las colocaciones de los bonos. En el caso de los Proyectos de Represa de Uso Múltiple o de proyectos de Cambio Climático se podrá emitir para su financiamiento bonos temáticos y sostenibles.

Financiamiento Interno:

La SEFIN podrá utilizar endeudamiento interno de acuerdo con los techos aprobados, 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:

Financiamiento Interno de Corto Plazo:

Con la finalidad de contar con instrumentos financieros que permitan honrar de manera oportuna las obligaciones del Gobierno, la SEFIN podrá emitir deuda pública interna mediante Letras del Gobierno de Honduras (GDH) y Letras de Tesorería, según el “Reglamento General de Negociación de Valores Gubernamentales del Gobierno de Honduras”.

Las Letras de Tesorería utilizadas para cubrir insuficiencias estacionales de caja, no tendrán un efecto presupuestario en los ingresos y gastos, siempre y cuando sean cancelados dentro del mismo ejercicio fiscal.

Financiamiento Interno de Mediano y Largo Plazo:

1. Se podrán emitir series de instrumentos de valores gubernamentales que cumplan con las mejores prácticas y características de estandarización regional del Sistema de Integración Centroamericano (SICA) -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 en la medida de lo posible, mantener o mejorar los indicadores de riesgo de deuda. Estas emisiones 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.
2. El Poder Ejecutivo, por medio de la SEFIN durante el Ejercicio Fiscal 2025, podrá pagar mediante bonos las cuotas que el Estado como patrono deba aportar a los institutos de previsión social hasta un máximo del cincuenta por ciento (50%); en caso de ser necesario se autoriza a negociar porcentajes distintos a éste. Asimismo, se autoriza a la SEFIN, pagar mediante emisión de bonos, las obligaciones de aportes patronales pendientes de pago de ejercicios anteriores, previa negociación con el Instituto de Previsión.
3. La SEFIN podrá realizar operaciones de permuta o refinanciamiento de bonos vigentes o al vencimiento por otros bonos, con el propósito de minimizar el riesgo y mejorar el perfil del portafolio de la deuda. En el caso de permutas de títulos con fecha de vencimiento en años posteriores al año en curso, éstas no afectarán el techo presupuestario del endeudamiento público interno aprobado en el Presupuesto General de la República para el presente año, sin embargo, los intereses devengados que sean capitalizados y el

¹ En caso de requerir una emisión adicional a los montos autorizados en el Presupuesto, el Congreso Nacional de la República, deberá autorizar a la SEFIN, para realizar la colocación de los Bonos Soberanos en mercado de capitales internacional, los cuales serán destinados para cubrir necesidades de financiamiento autorizado en el presupuesto 2025 en caso de no obtener los recursos programados en el mismo; 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 una posible colocación de Bonos Soberanos se hará siempre y cuando no pongan en riesgo el cumplimiento de las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal de la LRF y los acuerdos económicos del país con organismos internacionales.

Dado lo anterior, los distintos rubros de recursos, cualquiera que sea su fuente de origen, son ingresos y se consideran fungibles al tenor de lo dispuesto en los artículos 12 y 13 de la Ley Orgánica del Presupuesto. La Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN) podrá contratar títulos de deuda y préstamos de fuente interna a externa y viceversa, o de organismos financieros; siempre que no exceda el monto total de endeudamiento autorizado en la presente Ley. Las operaciones se registrarán a través de una modificación presupuestaria.

incremento nominal que exista en la deuda como parte del proceso de permuta, sí contarán contra el techo autorizado.

La SEFIN está facultada para aumentar o disminuir el valor nominal de los títulos valores de la deuda interna según sea el caso, siempre y cuando el valor captado/pagado por la colocación no supere el límite de crédito neto autorizado por el Congreso Nacional, no requerirá dictamen de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN). Dicho monto se formalizará mediante Acuerdo Ministerial.

4. Se autoriza a la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, para que proceda a realizar colocaciones de los saldos disponibles de la emisión de bonos autorizados para financiar los gastos del Ejercicio Fiscal 2024, las mismas deberán ser colocadas en moneda nacional. Los recursos captados por este concepto serán destinados a honrar las obligaciones originadas del Ejercicio Fiscal 2024 y 2025.
5. Los bonos que adquieran las Instituciones del Sector Público incluyendo Empresas del Estado, podrán ser negociados en el mercado primario de valores o secundario de acuerdo con lo señalado en las Disposiciones Generales del Presupuesto vigentes.
6. La SEFIN buscará implementar las mejores prácticas de emisión en mercados domésticos, entre las cuales podrá fomentar la formación de precios a través de rendimientos en las ofertas recibidas, para lo cual la DGCP en coordinación con la Tesorería General de la República, revisará las necesidades de financiamiento y la variación de ingresos y gastos.

3.3.2 Lineamientos Específicos de los Gobiernos Locales incluyendo Empresas Municipales

1. Los Gobiernos Locales previo a la formalización de un nuevo endeudamiento, están obligadas a solicitar Dictamen de Capacidad de Endeudamiento a la SEFIN a través de la DGCP, para lo cual deberán presentar la documentación completa requerida para dicho análisis. Lo dispuesto en este párrafo, también será aplicable a las Empresas Mercantiles en las que el Estado, a través de las municipalidades o las corporaciones municipales, posean una participación accionaria superior al cincuenta por ciento (50%) y que posean autorización para contratar endeudamiento.
2. Las Municipalidades podrán contratar empréstitos y realizar operaciones financieras con cualquier institución pública o privada que ofrezca las mejores condiciones financieras posibles, de preferencia estatal. De ser con entidades extranjeras, se seguirán los procedimientos establecidos en el Artículo 87 de la Ley de Municipalidades y 71 de la Ley Orgánica del Presupuesto.
3. Las Municipalidades tendrán la potestad de emitir bonos para el financiamiento de obras y servicios, con autorización de la SEFIN y contando para dicho fin con el dictamen que para tal efecto emita el Directorio del Banco Central de Honduras (Artículo 88 de la Ley de Municipalidades).
4. Las Municipalidades únicamente tendrán la autorización de dedicar para el pago de empréstitos o emisión de bonos, un porcentaje que no sobrepase el 20% de los ingresos ordinarios anuales de la municipalidad, esto aplicará cuando se tratare de financiar obras cuya inversión no es recuperable (Artículo 90 de la Ley de Municipalidades).
5. Las Municipalidades podrán comprometer como máximo hasta 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 (Disposiciones Generales del Presupuesto vigente).

6. Para la obtención de empréstitos o readecuación de deuda con entes nacionales y/o internacionales debidamente reconocidos en el ámbito financiero, 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 (Disposiciones Generales del Presupuesto vigente).
7. El dictamen sobre el nivel de endeudamiento y capacidad de pago municipal emitido por la SEFIN deberá cumplir con los indicadores establecidos en el Artículos 19 y 39 de las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público y sus reformas, y el mismo no constituirá una garantía por parte de la Administración Central.
8. Las SEFIN notificará a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) el incumplimiento por aquellas Municipalidades que contrataron endeudamiento con la Banca Local, sin contar con Dictamen de Capacidad de Endeudamiento establecido en la normativa vigente, para que las acciones que considere pertinentes con los bancos que otorguen estos créditos.

3.3.3 Lineamientos Específicos Empresas Públicas No Financieras

Las Empresas Públicas No Financieras proporcionan bienes y servicios como ser el acceso al agua, la energía, telefonía, servicios portuarios, entre otros. A partir de la venta de estos bienes y servicios provienen la mayor parte de sus ingresos. En los últimos años la mayoría de las empresas públicas del país han experimentado déficits constantes y considerables, desmejorando sus balances generales e incrementando el endeudamiento y el costo fiscal del Gobierno; es por lo cual que la Política de Endeudamiento de las Empresas Públicas No Financieras debe estar basada en mejorar los riesgos operativos, financieros y contables productos de su iliquidez y/o insolvencia. A continuación, se presenta una serie de medidas y acciones que se realizarán en la PEP 2025-2028:

1. Las Empresas Públicas con base a su plan de rescate implementarán reformas integrales para cada una de ellas, basado en un plan de medidas de apoyo a la liquidez, solvencia y a las nuevas leyes constitutivas acorde a las necesidades de cada empresa; estas acciones con el propósito de alcanzar la sostenibilidad financiera y la eficiencia como elemento fundamental para su continuidad en el negocio, competitividad y apoyo al desarrollo económico del país.
2. Las Empresas Públicas de acuerdo con sus planes maestros, de recuperación financiera y de inversión podrán acceder a financiamiento externo e interno, según sean sus necesidades y destino; para ambos casos, deberá contar con la autorización de la SEFIN; en el caso específico de endeudamiento externo, el mismo deberá incluir preferiblemente, condiciones concesionales.
3. Con el fin de evitar endeudamiento que pudiera afectar las finanzas públicas, las Empresas de Servicios Públicos dentro del término de un año efectivo a partir de la vigencia del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República del Ejercicio Fiscal 2025, 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 (Disposiciones Generales del Presupuesto vigente).
4. La Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) podrá realizar operaciones para la gestión de pasivos de bonos vigentes autorizados en el presupuesto de 2025, con el propósito de minimizar el riesgo y mejorar el perfil del portafolio de la deuda. Las Operaciones de gestión de pasivos que realice la ENEE no contarán contra su techo presupuestario de endeudamiento autorizado para el presente año y, podrá realizarlo a través de operaciones de permuta, refinanciamiento, rescate anticipado de

títulos, contratación de préstamos u otro mecanismo financiero y viable legalmente, pudiendo acceder al mercado internacional y doméstico.

5. La ENEE, en caso de ser necesario, podrá contratar nuevo endeudamiento en 2025 hasta por un monto de L7,163.7 millones mediante emisión de títulos y valores, contratación de préstamos, líneas de crédito u otro mecanismo financiero legalmente viable. Asimismo, se autoriza a la ENEE a una colocación hasta un monto total de L5,000.0 millones destinados para pago a proveedores con atraso de pago de mayor a 45 días.
6. Se autoriza a la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) la colocación de bonos soberanos en los mercados internacionales como mecanismo de financiamiento, sujeto a las disposiciones legales y normativas vigentes. No obstante, en caso de materializarse dicha operación, será obligatorio realizar un addendum a la Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028, dado que la política de endeudamiento se ha formulado sin incluir el cálculo correspondiente a este instrumento financiero, asegurando así la alineación de los objetivos estratégicos y el manejo prudente de la deuda pública. Dicha operación podrá realizarse siempre y cuando no ponga en riesgo el cumplimiento de la LRF y los acuerdos del país con organismos internacionales.
7. En concordancia al proceso de recuperación, el Servicio Autónomo Nacional de Acueductos y Alcantarillados (SANAA) y la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (HONDUTEL) seguirá impulsando su proceso de saneamiento financiero, administrativo y reducción del pasivo laboral, pudiendo ser cubiertas con recursos provenientes de fuentes nacionales o extranjeras, previa autorización por parte de la SEFIN y en cumplimiento del marco legal vigente, siempre y cuando no pongan en riesgo de las reglas establecidas en la LRF y con acuerdos económicos con organismos internacionales.
8. Las necesidades de financiamiento originadas por la implementación del proyecto de expansión y modernización de la Empresa Nacional Portuaria (ENP) pueden ser cubiertas con recursos provenientes de fuentes nacionales o extranjeras, previa autorización por parte de la SEFIN y en cumplimiento del marco legal vigente.

3.3.4 Lineamientos Específicos Fideicomisos y Alianzas Público y Privadas

1. Se establece como Política de Endeudamiento la prohibición de contratar financiamiento a través de Fideicomisos con fondos públicos y Alianzas Público-Privadas, en vista que este tipo de estructuras no operan dentro del Sistema de Administración Financiera del Sector Público y de la Caja Única en los términos establecidos por el artículo 363 de la Constitución de la República.
2. Las Represas de Usos Múltiples podrán utilizar mecanismos de financiamiento que podrán incluir vehículos especiales para su construcción, operación y transferencia y/o bonos temáticos y sostenibles; se incluye financiamientos bilaterales para dichos proyectos.

3.3.5 Lineamientos Específicos Avales y Fianzas

1. En el caso de los Avales, Fianzas o Garantías requerirán en primera instancia la autorización de la presidenta de la República y posteriormente la aprobación del Congreso Nacional.
2. Se prohíbe el otorgamiento de fianzas, avales o garantías a personas naturales o jurídicas privadas, excepto en los casos de garantías que deben otorgar las instituciones financieras del Estado como parte de su giro comercial.

3. La SEFIN, a través de la Dirección General de Crédito Público, efectuará una evaluación del riesgo que implica el aval, garantía o fianzas, pudiendo requerir la constitución de una contra garantía a favor de la SEFIN.

Capítulo IV Conclusiones y Recomendaciones

4.1 Conclusiones

La presente PEP 2025-2028 muestra una senda de convergencia de forma gradual en línea con el cumplimiento de la LRF², lo que permitirá retornar al proceso de consolidación fiscal y mantener niveles sostenibles de endeudamiento público. Asimismo, está en línea con las proyecciones en cuanto a las cifras fiscales 2025 contempladas en el Anteproyecto de Presupuesto de Ingresos y Egresos de la República 2025 y para el periodo 2026-2028 en línea con lo establecido en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2025-2028.

En vista que uno de los objetivos del actual Gobierno de Honduras, es mantener niveles sostenibles de endeudamiento público y un perfil externo clave, que contribuya en lograr estabilizar el saldo de la deuda con respecto al PIB.

Al respecto, se continuaron tomaron medidas fiscales y en el ante proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República 2025, se elaboró con un déficit fiscal del SPNF de 2.5% del PIB considerando que dicho déficit está por debajo de la meta establecida en el MMFMP 2025-2028 en el Escenario 1 sobre el déficit del SPNF con respecto al PIB (2.7% del PIB) y también por debajo de la interpretación de la LRF (3.4% del PIB).

Dado los resultados de este ASD para el SPNF, 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 pública es moderado, en vista que tanto los indicadores de solvencia como de liquidez mediante el escenario base se encuentran por debajo de los umbrales establecidos en la metodología utilizada.

4.2 Recomendaciones

La Secretaría de Finanzas podrá revisar los préstamos contratados que financian programas y proyectos en ejecución, para determinar su alineamiento con las políticas gubernamentales vigentes, para su posible redistribución, reasignación o desobligación en base a su nivel de ejecución y compromisos, los cuales deberán estar en línea con los espacios fiscales a través de las metas establecidas en la LRF y en acuerdos económicos del país con organismos internacionales.

El endeudamiento público buscará ser contra cíclico al poder estar enfocados en programas y proyectos de inversión productiva y social y que generen empleo, incentiven la producción, aumentando la demanda de bienes y servicios, mecanismos de mitigación y adaptación al Cambio Climático, como ser las Represas de Usos Múltiples, la Construcción de Hospitales, Proyectos de Energía, Carreteras, Seguridad Alimentaria, Salud, Educación entre otros, en el marco de las facultades de la SEFIN, los procedimientos y normas legales y techos autorizados en el presente documento.

² Las metas fiscales para 2025-2028 están fundamentadas en la reforma, vigencia o interpretación de la LRF, que permita alcanzar un déficit mayor del SPNF siempre y cuando se obtenga el financiamiento y sea para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva). En tal sentido, podría implicar una revisión de la LRF vigente con el objetivo de cumplir con las metas fiscales manteniendo niveles prudentes de endeudamiento público.

La Comisión de Tesorería deberá revisar las necesidades del flujo de caja, coordinar medidas orientadas a la eficiencia de los recursos de la hacienda pública. Asimismo, podrá incluirse otras autoridades de la SEFIN según se considere conveniente.

Anexo

Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD)

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 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 (BM).

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 años logrando colocar el Bono Soberano en 2020 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.

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

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 el periodo de 2025-2028, estará cimentada en la senda de cumplimiento de la LRF³ y el retorno gradual al proceso de consolidación fiscal, permitiendo obtener niveles prudentes de endeudamiento público y una posición externa clave.

El ASD⁴, se elaboró bajo la metodología desarrollada por el FMI y el BM. En dicho análisis se utilizó información tanto de datos históricos para el período 2014-2023 como de las previsiones para el período 2024-2044, tomando en consideración los supuestos macroeconómicos que determinan la deuda pública (crecimiento del PIB, tipo de cambio, 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 en la deuda pública del SPNF.

En tal sentido, se han analizado los resultados del ASD, tanto de la deuda pública total del SPNF y de la deuda externa pública del SPNF (Indicadores de Solvencia y Liquidez), 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 pública es moderado.

Al respecto, al analizar los resultados se observaron posibles riesgos en los indicadores tanto de solvencia como de liquidez, en el saldo de la deuda pública externa, bajo los supuestos asumidos con pruebas de tensión que suponen flujos no generadores de deuda, los posibles riesgos que se muestran con pruebas de tensión

³ Las metas fiscales para 2024-2027 están fundamentadas en la reforma, vigencia o interpretación de la LRF, que permita alcanzar un déficit mayor del SPNF siempre y cuando se obtenga el financiamiento y sea para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva y social). En tal sentido, podría implicar una revisión de la LRF vigente con el objetivo de cumplir con las metas fiscales manteniendo niveles prudentes de endeudamiento público.

⁴ El ASD, se ha 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.

son explicados principalmente en los años donde se vencen los Bonos Soberanos y en 2025 que vence el Bono Cupón Cero⁵.

Sin embargo, bajo el escenario base los indicadores se mantienen por debajo de los límites recomendados, por lo tanto, se puede concluir que el resultado observado es un riesgo moderado como se mencionó anteriormente.

Por otra parte, es importante analizar el saldo de la deuda pública total/PIB, aunque sus indicadores no determinan la calificación de riesgo del ASD, sin embargo, establecen techos de ratios de endeudamiento prudentes para el manejo responsable en la sostenibilidad de la deuda pública total.

Al analizar, los indicadores del saldo y servicio de la deuda pública total bajo los supuestos asumidos, éstos se mantienen bajo el umbral recomendado en el escenario base, bajo los escenarios con pruebas de tensión que suponen niveles de crecimientos reales menores a los esperados en cuando al saldo de la deuda pública y una depreciación de 30% en el servicio de la deuda pública total, se observan posibles amenazas en la sostenibilidad.

Supuestos del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD)

Crecimiento Económico y Precios: Se considera que el crecimiento económico de Honduras se mantendrá en promedio durante el período 2025-2028 en 4.2%, mayor al promedio histórico de los últimos diez años (incluye la caída de 2020), posteriormente para el período 2029-2044, se prevé que la economía se mantenga con un crecimiento promedio de 4.1%.

Por su parte, se estima que la inflación se mantenga en un dígito: alrededor de un promedio de 4.1% para el período 2025-2044.

La Política Fiscal: El escenario base utilizado en el ASD incorpora un ajuste fiscal en el SPNF, de alrededor de 2.7 pp del PIB durante el período 2021-2028, pasando de un déficit de 3.7% del PIB para 2021 a 1.0% en 2028. Además, para el periodo 2029-2044 se estima alcanzar un déficit promedio de 1.0%. Por otra parte, se estima que tanto las nuevas contrataciones de préstamos como los desembolsos y apoyo presupuestario del Gobierno irán disminuyendo paulatinamente y se mantendrán en promedio en sus niveles históricos, dichas proyecciones estarán en línea con la LRF, Asimismo, el ASD es coherente con las cifras establecidas en el presupuesto general de ingresos y egresos de la república para 2025 y en el MMFMP 2025-2028 para 2026-2028.

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 2025-2028 se estima un saldo deficitario en la cuenta corriente externa promedio de 4.9% del PIB, inferior al registrado en 2023 (4.0% del PIB), se estima que el saldo deficitario de la cuenta corriente se mantenga en un nivel sostenible con las condiciones económicas imperantes.

⁵ 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.

Consideraciones metodológicas

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

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

El marco de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial (DSF) utiliza umbrales de deuda externa dependientes de las políticas, basados en el principio de que los niveles de deuda que los países de bajos ingresos pueden sostener son influenciados por la calidad de sus políticas e instituciones. Estos aspectos son evaluados por el índice de política y evaluación institucional (CPIA por sus siglas en inglés) compilado por el Banco Mundial. El DSF divide los países en tres categorías de desempeño: fuerte (CPIA \geq 3.75), medio (3.25 < CPIA < 3.75) y débil (CPIA \leq 3.25). Para determinar la clasificación del país, se utiliza el promedio móvil de las calificaciones de los tres años anteriores al año evaluado. El ratio actual de Honduras es 3.33 (promedio de 3 años 2019-2021).

Umbrales indicativos de la carga de la deuda pública total

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

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

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

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, 2024-2044													
(Porcentaje del PIB)													
	Efectiva			Estimada					Proyecciones				
	2023	Promedio	Desviación estándar	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2023-28, promedio	2034	2044	2029-43, promedio
Deuda del sector público 1/	45.1			48.3	48.1	50.0	48.3	48.2	47.4		41.8	30.6	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	25.4			28.4	28.3	31.9	31.5	32.4	31.6		23.8	8.9	
Variación de la deuda del sector público	-5.2			3.1	-0.2	2.0	-1.7	-0.1	-0.8		-2.0	-1.1	
Flujos netos generadores de deuda identificados	-33.9			0.2	-2.4	-0.8	-1.1	-1.6	-2.0		-2.0	-1.3	
Déficit primario	-1.1	-0.5	1.7	0.6	0.0	0.1	-0.1	-0.5	-0.7	-0.1	-0.3	0.5	0.0
Ingresos y donaciones	29.4			28.2	28.7	28.3	28.2	28.2	29.2		28.0	26.0	
<i>de los cuales: donaciones</i>	0.4			0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1		0.1	0.0	
Gasto primario (distinto de intereses)	28.3			28.8	28.7	28.3	28.1	27.7	28.6		27.7	26.5	
Dinámica de la deuda automática	-2.1			-0.4	-2.4	-0.8	-1.0	-1.1	-1.4		-1.7	-1.9	
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	-0.5			0.1	-0.6	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6		-1.1	-1.6	
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	1.2			1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.3		0.6	-0.4	
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-1.7			-1.5	-2.2	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9		-1.7	-1.2	
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	-1.6			-0.5	-1.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8		...	...
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	-30.7			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Ingresos por privatizaciones (negativo)	-30.7			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	28.7			3.0	2.2	2.7	-0.6	1.5	1.2		0.0	0.3	
Otros indicadores de sostenibilidad													
VA de la deuda del sector público	42.1			45.4	45.5	47.5	45.0	44.0	43.3		38.8	29.0	
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	22.3			25.6	25.7	29.4	28.2	28.3	27.5		20.7	7.3	
<i>de la cual: externa</i>	22.3			25.6	25.7	29.4	28.2	28.3	27.5		20.7	7.3	
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sector público)	...			...	...	...	...	...	...		...	...
Necesidades brutas de financiamiento 2/	4.1			6.5	6.0	5.0	6.2	3.7	2.6		3.1	2.2	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (porcentaje)	143.3			161.1	158.6	168.3	159.6	156.1	148.1		138.3	111.7	
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	145.1			163.2	160.5	170.1	161.2	157.5	148.6		138.7	111.9	
<i>de la cual: externa 3/</i>	76.9			91.8	90.7	105.1	101.1	101.2	94.5		74.2	28.2	
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	17.6			21.0	20.7	17.4	22.6	15.0	11.1		12.3	6.3	
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	17.8			21.3	20.9	17.6	22.8	15.1	11.1		12.3	6.3	
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	4.1			-2.6	0.2	-1.9	1.6	-0.4	0.1		1.6	1.6	
Principales supuestos macroeconómicos y fiscales													
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	3.6	3.4	5.5	3.5	4.7	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (porcentaje)	3.5	3.7	0.5	4.8	5.0	5.5	5.1	5.0	4.8	5.0	4.9	4.9	4.9
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	1.3	5.0	2.8	2.3	1.4	0.8	0.2	-0.4	-1.5	0.5	-3.4	-4.2	-3.7
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota depreciación)	-5.7	-3.1	3.0	-1.8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	6.2	4.9	2.3	4.7	5.0	4.2	4.1	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
Crecimiento del gasto primario real (deflactado en función del deflactor del PIB, porcentaje)	8.7	1.3	7.3	5.3	4.5	2.6	3.2	3.0	7.2	4.3	3.6	2.8	3.5
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (porcentaje)	...	...	...	0.4	-1.9	-3.3	21.2	24.3	4.1	7.5	-28.4	-28.4	...

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.

Cuadro 2. Honduras: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de la deuda pública 2024-2044

	Proyecciones							
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2034	2044
VA de la relación deuda/PIB								
Base	45.4	45.5	47.5	45.0	44.0	43	39	29
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	45	45	47	45	44	44	40	24
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2024	45	46	49	47	47	48	49	42
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	45	46	50	49	50	51	64	116
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	45	51	61	62	65	68	83	108
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	45	47	50	47	47	46	41	31
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	45	48	52	51	53	54	61	70
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2025	45	56	58	56	55	54	52	46
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2025	45	56	58	56	55	54	49	39
VA de la relación deuda/ingresos 2/								
Base	161	159	168	160	156	148	138	112
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	161	159	167	158	155	149	144	91
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2024	161	161	172	166	167	163	174	161
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	161	162	176	173	176	176	228	446
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	161	177	214	219	229	233	296	416
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	161	163	177	169	165	156	147	120
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	161	166	183	182	186	185	216	271
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2025	161	195	206	197	193	185	185	177
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2025	161	196	206	198	194	184	174	148
Relación servicio de la deuda/ingresos 2/								
Base	21	21	17	23	15	11	12	6
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	21	21	18	23	15	11	13	5
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2024	21	21	18	23	15	12	14	11
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	21	21	18	24	16	12	17	29
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	21	22	20	27	19	15	22	30
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	21	21	18	23	15	12	13	7
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	21	22	19	24	17	13	17	19
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2025	21	23	21	29	19	15	19	15
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2025	21	21	19	25	17	13	16	10
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 periodo de proyección.								
2/ La definición de ingresos incluye donaciones.								

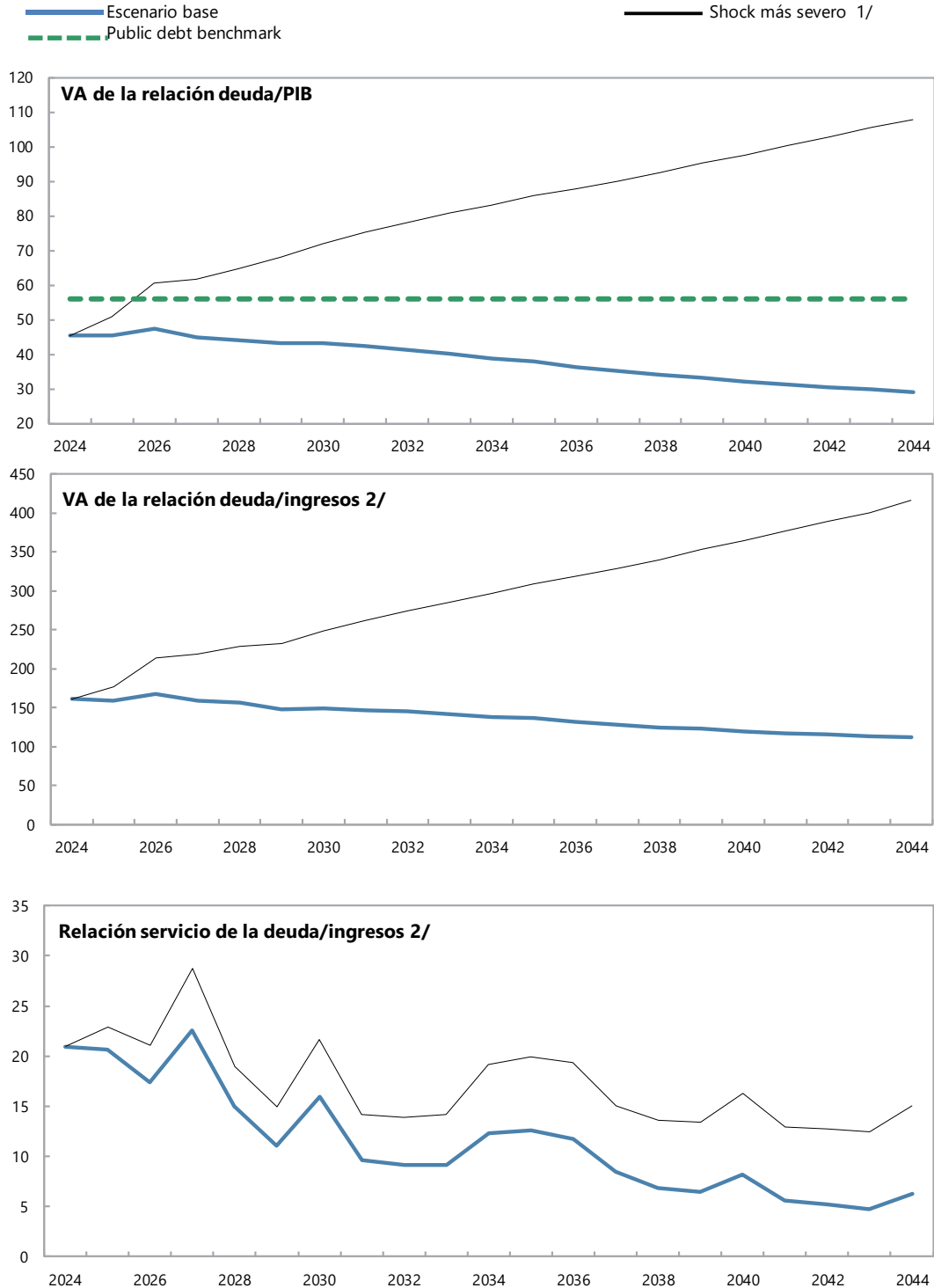
Cuadro 3. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública (Incluyendo Remesas)								
2024-2044, (Porcentaje)								
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2034	2044
VA de la relación deuda/PIB+ remesas								
Base	20	21	24	23	23	23	17	6
A. Escenarios alterntivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2024-2044 1/	20	20	22	19	18	15	4	-13
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2024-2044 2/	20	22	26	26	27	26	22	11
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	20	22	26	25	26	25	19	7
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 3/	20	22	31	31	31	30	23	8
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	20	22	25	24	25	24	18	7
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 4/	20	27	35	33	33	32	25	9
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	20	27	39	36	36	36	28	10
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2025 5/	20	27	31	30	30	29	22	8
VA de la relación deuda/exportaciones+ remesas								
Base	38	45	52	51	52	51	42	18
A. Escenarios alterntivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2024-2044 1/	38	43	47	42	39	35	10	-37
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2024-2044 2/	38	47	56	57	59	60	53	31
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	38	45	52	50	51	51	42	17
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 3/	38	50	78	77	78	77	65	27
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	38	45	52	50	51	51	42	17
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 4/	38	62	79	72	73	73	61	26
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	38	56	82	73	74	74	62	26
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2025 5/	38	45	52	50	51	51	42	17
VA de la relación deuda/ingresos								
Base	92	91	105	101	101	94	74	28
A. Escenarios alterntivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2024-2044 1/	92	88	97	86	78	65	17	-60
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2024-2044 2/	92	95	113	113	116	110	92	50
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	92	97	118	114	114	106	83	31
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 3/	92	98	138	134	134	125	101	38
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	92	96	113	109	109	102	80	30
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 4/	92	113	147	143	143	134	108	41
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	92	118	172	167	166	156	126	48
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2025 5/	92	126	145	139	139	130	102	38

Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública , 2024-2044 (continuación)

(Porcentaje)

Relación servicio de la deuda/exportaciones+remesas								
Base	4	5	4	7	4	4	6	4
A. Escenarios alterativos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2024-2044 1/	4	5	4	7	4	3	4	-1
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2024-2044 2/	4	5	4	7	4	4	5	3
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	4	5	4	7	4	4	6	4
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 3/	4	5	5	9	6	6	9	6
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	4	5	4	7	4	4	6	4
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 4/	4	6	5	8	5	5	9	5
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	4	5	5	8	5	5	9	5
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2025 5/	4	5	4	7	4	4	6	4
Relación servicio de la deuda/ingresos								
Base	10	10	9	14	8	7	11	6
A. Escenarios alterativos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2024-2044 1/	10	11	9	14	7	6	8	-2
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2024-2044 2/	10	10	7	13	8	7	9	5
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	10	11	10	16	9	8	13	7
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 3/	10	10	9	16	10	9	14	8
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026	10	11	9	15	9	8	12	7
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2025-2026 4/	10	10	10	16	10	9	15	8
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	10	11	11	19	12	11	18	10
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2025 5/	10	14	12	20	11	10	16	9
<i>Memorandum:</i>								
Elemento concesional sobre el financiamiento residual (financiamiento requerido por encima del caso base) 6/	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
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 Total del SPNF en escenarios alternativos, 2024-2044 ^{1/}

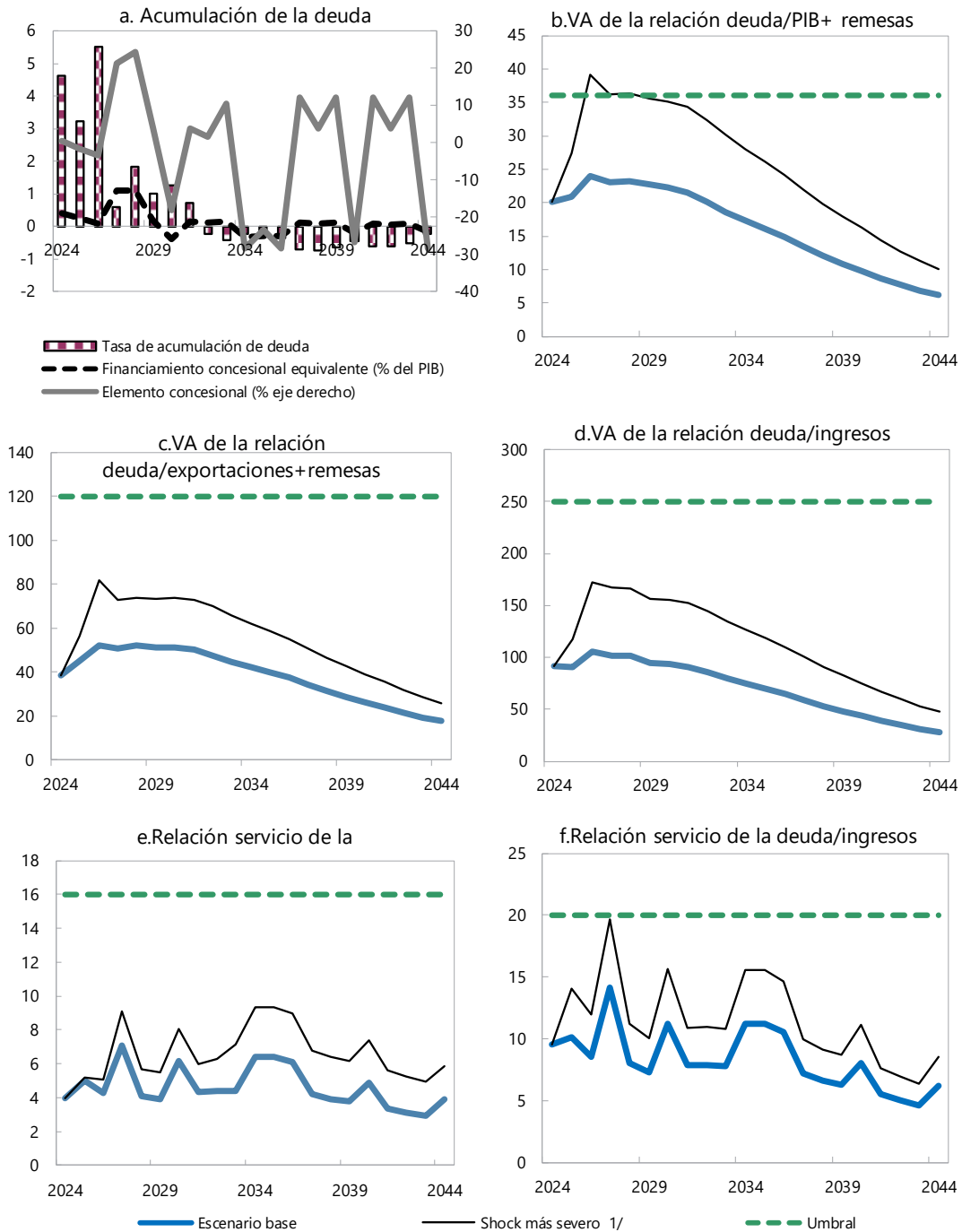


Fuentes: SEFIN y BCH.

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

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Gráfico 2. Honduras: Indicadores de la Deuda Externa Pública del SPNF y con Garantía Pública Bajo Escenarios Alternativos, 2024-2044 1/



Fuente: SEFIN y BCH.

1/ El estrés test más extremo que arrojo son los flujos distintos de deuda y depreciación, reflejado principalmente en los años donde se vencen los Bonos Soberanos y en 2025 que vence el Bono Cupón Cero

Conclusiones del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD)

- El comportamiento de la economía hondureña durante 2024 se espera que este influenciado por el dinamismo de la actividad económica y por el comportamiento de los precios. Asimismo, se espera que este influenciada en gran medida por el comportamiento de la economía mundial, No obstante, el Gobierno continuará tomando medidas de política económica como respuesta ante el comportamiento de la economía mundial, por lo cual las variables macroeconómicas se espera que muestren resiliencia y estén dentro de las metas previstas.
- En cuanto a los resultados del ASD⁶, tanto de la deuda pública total del SPNF y de la deuda externa pública del SPNF (Indicadores de Solvencia y Liquidez), 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 pública es moderado en los indicadores de solvencia, siendo uno de los indicadores de deuda externa con los cuales se miden estas calificaciones. No obstante, se muestran posibles amenazas al aplicarles prueba de tensión⁷.
- En lo referente al escenario base los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública externa y deuda pública total, se mantienen por debajo de los umbrales establecidos. No obstante, al analizar los escenarios de pruebas de tensión estos reflejan posibles amenazas en el indicador de solvencia, tanto en el valor del saldo de la deuda pública externa y el saldo de la deuda pública total en valor presente del SPNF con respecto al PIB, aunque este último no determinan la calificación de riesgo del ASD, establecen techos de ratios de endeudamiento prudentes para el manejo responsable en la sostenibilidad de la deuda pública total.

En tal sentido, la herramienta de ASD utilizada, consideró el shock más severo en el valor presente del saldo de la deuda pública externa del SPNF/PIB sobre el crecimiento económico que suponen crecimientos reales menores a los esperados, depreciación excepcional y los flujos no generadores de deuda. En cuanto, al valor presente del saldo de la deuda pública total del SPNF/PIB considero el shock más severo sobre el crecimiento económico.

Asimismo, los posibles riesgos que se muestran con pruebas de tensión es explicado en gran medida en el año 2026 donde se espera realizar una colocación de Bonos Soberanos para pagar el vencimiento en 2027 del Bono Soberano 2020 y asimismo en 2025 que vence el Bono Cupón Cero⁸.

6 El ASD, se ha 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 elaboran en Honduras son con base al SPNF y están en línea con las metas establecidas en la LRF.

7 El choque más severo es mediante el crecimiento económico según el promedio histórico menos una desviación estándar para el periodo 2025-2026, flujos no generadores de deuda. Así como también una depreciación excepcional de 30%.

8 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.