



Secretaría de
Finanzas
Gobierno de la República

Política de Endeudamiento Público (PEP) 2026-2029



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	6
1.2.1 Finanzas Públicas	6
1.2.2 Desempeño Económico.....	7
1.2.3 Intervención del Estado en la Economía.....	8
1.2.4 Perspectivas Económicas	8
1.2.5 Perspectivas de la Presión Tributaria y Beneficios Fiscales.....	10
Capítulo II – Política de Endeudamiento Público 2026-2029.....	11
2.1 Evolución de la Deuda Pública.....	11
Cierre 2024.....	11
2.1.1 Deuda del Sector Público No Financiero (SPNF).....	11
2.1.2 Deuda Total de la Administración Central (AC)	12
2.1.3 Servicio de Deuda de la Administración Central (AC)	12
2.1.4. Servicio de la Deuda AC/ Ingresos tributarios	13
2.2 Evaluación de la Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028	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) 2026-2029	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.....	19
3.3.1 Lineamientos Específicos de Financiamiento para la AC.....	19
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	24
Capítulo IV Conclusiones y Recomendaciones	24
4.1 Conclusiones.....	24
4.2 Recomendaciones	24
Anexo	26
Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD)	26

Advertencia

La Secretaría de Estado en el Despacho 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. Como resultado de estas políticas, en los últimos años se ha reflejado una reducción en el indicador Deuda/PIB, al mismo tiempo que se han mantenido la sostenibilidad de la deuda bajo un nivel de riesgo moderado, no obstante, a pesar de la priorización histórica de proyectos y programas inversión pública y social de los años 2022-2025, las necesidades en salud, carreteras, educación, hospitales, así como otros sectores de la economía, requerirán esquemas de financiamiento en busca del beneficio colectivo de la sociedad hondureña, la disminución de la pobreza y el crecimiento económico.

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 I Semestre de 2025. 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 las estimaciones más recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en abril de 2025 en su informe World Economic Outlook (WEO), se prevé que el crecimiento económico mundial se desacelere de 3.3% en 2024 a 2.8% en 2025, con una leve recuperación a 3.0% en 2026. Esta desaceleración proyectada para 2025 —observada en la mayoría de las economías— obedece principalmente a los efectos directos de nuevas medidas comerciales, así como a sus impactos indirectos, como el deterioro de las relaciones comerciales, el aumento de la incertidumbre y la pérdida de confianza.

En este contexto, las Economías Avanzadas registrarían una desaceleración del crecimiento, pasando de 1.8% en 2024 a 1.4% en 2025. En particular, para Estados Unidos de América (EUA) se proyecta un crecimiento de 1.8% en 2025, inferior al del año anterior (2.8%), afectado por una mayor incertidumbre política, tensiones comerciales crecientes y una demanda interna moderada. Esta última ya mostraba señales de enfriamiento antes de los recientes anuncios de política monetaria, los cuales anticipan ahora recortes más limitados en la tasa de referencia. Se prevé, además, que los aranceles seguirán afectando negativamente el crecimiento en 2026, en un entorno de consumo privado contenido.

En la Zona Euro, el crecimiento se moderaría ligeramente en 2025 a 0.8%, para luego repuntar en 2026 (1.2%). Esta recuperación estaría respaldada por un mayor consumo, impulsado por el aumento de los salarios reales, aunque persisten riesgos relacionados con la incertidumbre económica y la imposición de aranceles.

Para las Economías Emergentes y en Desarrollo, el crecimiento proyectado se reduce de 4.3% en 2024 a 3.7% en 2025, reflejando una desaceleración generalizada. En el caso de China, se anticipa una continuidad en la pérdida de dinamismo económico, debido a la persistente incertidumbre en torno a la política comercial y a la permanencia de barreras arancelarias.

En América Latina y el Caribe (ALC), se espera un menor crecimiento en 2025 —pasando de 2.4% en 2024 a 2.0% en 2025—, impulsado principalmente por una contracción en México y una desaceleración en Brasil. En México, el crecimiento fue revisado significativamente a la baja como resultado de una actividad económica más débil de lo previsto en el último trimestre de 2024 y comienzos de 2025, el impacto directo de los aranceles impuestos por EUA, el aumento de la incertidumbre geopolítica y el endurecimiento de las condiciones financieras. Sin embargo, se proyecta una recuperación de la actividad en 2026. En Brasil, la moderación del crecimiento refleja, en parte, los efectos de una política monetaria restrictiva, con una inflación que se mantendría cerca del límite superior del rango objetivo durante 2025.

Respecto a la inflación global, el FMI proyecta que continuará desacelerándose en 2025 (4.3%) y 2026 (3.6%), aunque a un ritmo más lento que el anticipado a inicios de año. Esta moderación más gradual se debe, en gran medida, al incremento de precios previsto en las economías avanzadas, particularmente en EUA y algunos países europeos. En el caso estadounidense, la inflación se ve presionada por el aumento persistente de precios en el sector servicios, un repunte reciente en los bienes básicos (excluyendo alimentos y energía) y un choque negativo de oferta derivado de la imposición de nuevos aranceles. En Europa, los aumentos inflacionarios están más vinculados a ajustes puntuales en precios regulados, como los de energía y transporte.

El FMI también anticipa una marcada desaceleración del comercio mundial en 2025, reflejo del aumento de las restricciones arancelarias y, en menor medida, de la atenuación de factores cíclicos que habían impulsado

recientemente el comercio de bienes. No obstante, se espera una leve recuperación en 2026. Es importante señalar que las interrupciones en las cadenas de suministro globales podrían amplificar los efectos negativos de los aranceles y la incertidumbre, propagándose a lo largo de las redes globales de insumo-producto, con efectos multiplicadores significativos, similares a los observados durante la pandemia. Finalmente, el elevado nivel de incertidumbre en torno a las políticas globales y las tensiones comerciales podría modificar significativamente la trayectoria esperada del crecimiento económico mundial.

1.2 Contexto Económico Nacional

1.2.1 Finanzas Públicas

En cuanto a la gestión de las finanzas públicas durante 2024, se continuó con el proceso de estabilidad fiscal y el manejo responsable y transparente de los recursos, obteniendo resultados positivos en las Reglas Plurianuales de Desempeño fiscal, cumpliendo por tercer año consecutivo con lo establecido en la LRF y sus cláusulas de excepción. Lo cual se ha traducido en un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de 1.0% del Producto Interno Bruto (PIB) por debajo de la meta prevista (3.0% del PIB) en el MMFMP 2025-2028 y por debajo de lo establecido (3.9% del PIB) en el Artículo 331 del Decreto No.62-2023. Asimismo, se logró una reducción en el indicador del saldo de la deuda pública del SPNF con respecto al PIB el cual se situó en alrededor al 44.9% del PIB menor al observado en 2023 (45.1% del PIB) y por debajo de la meta prevista (48.3% del PIB) en la PEP 2024-2027 y sus Addendum.

A pesar de contar con menos espacios fiscales, se ha continuado priorizando recursos mediante a los gastos sociales e inversión, apoyando a los sectores más vulnerables a través de bonos, subsidios, becas, merienda escolar, atención a red hospitalaria, reparación de escuelas, caminos productivos, operaciones de redescuento etc, el cual tiene como objetivo impulsar la inversión productiva, para contribuir al bienestar económico con un mayor crecimiento económico inclusivo y equitativo, de igual forma a la generación de empleo y reducir las desigualdades sociales mejorando las condiciones de vida de la población.

Al respecto, las previsiones fiscales para 2025 están fundamentadas en el debido cumplimiento de la LRF, a través de la interpretación la LRF y reforma en la meta de los techos de las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal amparados en las cláusulas de excepción establecidas en los artículos 342 y 343 respectivamente del Decreto Legislativo No.4-2025.

En tal sentido, se permite alcanzar un déficit mayor del SPNF siempre y cuando se obtenga el financiamiento y los recursos se destinen para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva), lo que representa para 2025 un significativo espacio fiscal que vendrá a impulsar el crecimiento económico y se traduzca en una mejora en el desarrollo económico del país.

Es importante recalcar, que a pesar de que se puedan alcanzar déficits mayores siempre y cuando se cuente con el financiamiento, esto no pone en riesgo el debido cumplimiento de la LRF y en mantener niveles sostenibles de endeudamiento público. Por ende de forma responsable en el presente MMFMP para 2025 se determinó una meta de déficit de 2.5% del PIB, por debajo de la meta establecida en el Decreto Legislativo No.4-2025 (3.4% del PIB), como parte del manejo responsable en las finanzas públicas y en mantener niveles sostenibles de endeudamiento público.

Las previsiones fiscales en el corto y mediano plazo están ancladas al debido cumplimiento de la LRF y sus cláusulas de excepción para el periodo 2026-2029. Asimismo, en las previsiones fiscales se estima una disminución paulatina en la senda del déficit fiscal como parte de las medidas de política fiscal a través de un proceso de consolidación fiscal. No obstante, se contemplan espacios fiscales para inversión productiva que impulse un crecimiento inclusivo y equitativo reduciendo las brechas sociales de desigualdades,

Asimismo, se espera contar con la aprobación de la Ley de Justicia Tributaria (LJT) siendo una ley tributaria justa y progresiva. Sin embargo, en las previsiones fiscales no se contemplan rendimientos por una posible aprobación de la LJT u otro impuesto. Por otra parte, se espera fortalecer la capacidad coercitiva de los entes fiscalizadores del recaudo del país.

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 3.6% en 2024. Este desempeño positivo se sustentó en el fortalecimiento de la demanda interna, impulsado por un mayor Consumo e Inversión Privada.

En 2024, se observó un déficit de la cuenta corriente en la balanza de pagos de 4.6% del PIB, este resultado se asocia al aumento de las importaciones FOB de bienes en 2.3% (USD403.1 millones), otro aspecto que influyó fue el incremento de los egresos por renta en 9.7% (USD300.3 millones) y menores niveles de exportaciones FOB de bienes, en 2.6% (USD300.8 millones), lo anterior, fue atenuado por el aumento de 6.3% (USD563.9 millones) en las remesas familiares recibidas.

En los primeros tres meses de 2025 la balanza de pagos reportó un superávit en la cuenta corriente de USD486.2 millones, desempeño que se vincula al aumento de las exportaciones de café, debido a un alza histórica de su precio internacional y al incremento del volumen, así como por los mayores ingresos de las remesas familiares que contabilizaron una variación interanual positiva de 22.4% a la fecha en referencia.

Asimismo, para el cierre de 2024, las Reservas Internacionales Netas alcanzaron un saldo de US\$8,049.3 millones, permitiendo una cobertura de 5.3 meses de importaciones de bienes y servicios, ubicándose por encima del parámetro previsto en la RPM 2024-2025 (≥ 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 primer trimestre de 2025, la economía hondureña continuó creciendo a un ritmo sólido, con un aumento de 4.7% en la serie original del Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT). Derivado de la dinámica positiva en las actividades económicas de mayor contribución al PIBT (Intermediación Financiera; Electricidad y Agua; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca; y Comunicaciones), ante el impulso de la demanda externa e interna siendo esta última incentivada por el gasto de consumo final del sector público y privado, por mejores condiciones de financiamiento, incremento en el ingreso disponible, a través de remuneraciones y flujos de remesas familiares; consecuente con la mayor producción de bienes agroindustriales, en particular café; alimenticios y servicios.

El comportamiento de la economía nacional, según la serie original del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a mayo de 2025, mostró un crecimiento acumulado de 3.8%. Este desempeño fue resultado de la mejora en la demanda interna y externa, reflejado en el consumo de los hogares y en las exportaciones, dinamizando la producción de bienes y servicios. Igualmente, las actividades que contribuyeron de manera más significativa a la tendencia de este indicador fueron las mismas que incidieron en el PIBT.

A junio 2025, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 4.67%, inferior al 4.87% observado a junio de 2024, manteniéndose dentro del rango de tolerancia de mediano plazo establecido por la Autoridad Monetaria ($4.0\% \pm 1.0$ pp). La desaceleración es influenciada principalmente por el menor crecimiento de los precios promedio de algunos rubros como Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, Transporte, Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles, y Cuidado Personal.

1.2.3 Intervención del Estado en la Economía

El desempeño de las finanzas públicas en 2024 reflejó una gestión fiscal responsable y transparente, evidenciada en el cumplimiento de la meta establecida de recaudación tributaria, un mayor control del gasto corriente y la reorientación de recursos desde partidas no prioritarias mediante lo establecido en el PCM 26-2024. Estas medidas permitieron que el déficit fiscal se mantuviera por debajo del techo establecido tanto en el MMFMP 2025-2028 como en la Cláusula de Excepción aprobada mediante Decreto Legislativo 62-2023, consolidando la credibilidad y previsibilidad de la política fiscal adoptada por el Gobierno de Honduras.

Asimismo, el Gobierno de Honduras en 2024 reafirmó su compromiso de apoyar a los sectores más vulnerables y a combatir la pobreza. Para ello, siguió con la implementación de bonos y transferencias dirigidos a beneficiar a la población y dinamizar la economía.

En el ámbito fiscal, se continuó aplicando medidas de alivio económico mediante subsidios, con un enfoque particular en la regulación de los precios de combustibles y energía, contribuyendo así a mitigar el impacto económico en los hogares.

La erradicación de la pobreza sigue siendo una de las principales prioridades del Gobierno. Por ello, se han destinado fondos a programas y proyectos sociales enfocados en mejorar las condiciones de vida de la población más vulnerable. Entre los cuales se destacan:

- **Programa de Merienda Escolar**, que garantiza la alimentación de los estudiantes en el sistema educativo.
- **Asignación de Becas Solidarias**, orientadas a mejorar el acceso y fortalecimiento de la educación.
- **Transferencias de Red Solidaria**, una iniciativa de transferencia condicionada enfocada en la cobertura de salud, educación, infraestructura social y proyectos productivos, dirigida a personas en situación de pobreza o pobreza extrema.

Estas acciones reflejan el esfuerzo del Gobierno por fomentar el bienestar social y la equidad en el país.

Por otra parte, cabe destacar que en 2024 el Gobierno de Honduras emitió su primer Bono Soberano Sostenible (verde y social) por un monto de US\$700.0 millones con un plazo de 10 años, según el Acuerdo 637-2024 publicado en La Gaceta. La emisión, realizada el 22 de noviembre de 2024, recibió una sobreoferta de 4.7 veces al monto inicial, atrayendo a 221 inversionistas internacionales. El 91% de los fondos serán orientados a programas sociales (vivienda, salud, educación, empleo) y el 9% a proyectos ambientales (gestión de recursos, cambio climático). Esto refuerza el compromiso del país con el desarrollo sostenible y la estabilidad fiscal.

Cabe destacar que durante 2024 Honduras mantuvo su programa apoyado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). El Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la primera y segunda revisión del Servicio Ampliado del FMI (SAF) y el Servicio de Crédito Ampliado (SCA) para Honduras, lo que permitió un desembolso de aproximadamente USD198.0 millones. Con este desembolso, el total de recursos liberados bajo el programa asciende a USD 315 millones.

1.2.4 Perspectivas Económicas

Economía Nacional

Para el bienio 2025-2026, se proyecta que la actividad económica de Honduras registre un crecimiento dentro del rango de 3.5% a 4.0%, reflejando un desempeño favorable. Este comportamiento estaría sustentado en el fortalecimiento de la demanda interna, en particular del consumo privado, el impulso de la inversión pública y una recuperación parcial de algunos rubros de exportación. No obstante, persisten riesgos que podrían afectar

estas proyecciones de crecimiento, entre los que destacan: una desaceleración más profunda de la economía estadounidense, modificaciones en las políticas comerciales y migratorias a nivel global, eventos climáticos adversos, así como la posible incidencia de afectaciones fitosanitarias y/o zoonositarias sobre la producción nacional.

En este período, se espera que el tipo de cambio refleje el comportamiento de sus principales determinantes macroeconómicos —como la inflación relativa respecto a los socios comerciales y la evolución del tipo de cambio nominal de dichos socios—, permitiendo una mayor capacidad de absorción frente a choques externos y contribuyendo al fortalecimiento de la posición externa del país.

En cuanto al sector externo, se prevé un crecimiento de 9.3% en las exportaciones de bienes para 2025, impulsado por el aumento en el volumen exportado de café y una mejora significativa en su precio internacional. Para 2026, se estima una moderación en el crecimiento de las exportaciones de mercancías generales respecto al año anterior.

Por su parte, las importaciones de bienes mostrarían un incremento de 3.2% en 2025, impulsadas por el dinamismo del consumo y la inversión privada, reflejo de una demanda agregada interna sostenida. En 2026, se anticipa una moderación en su crecimiento, atribuida principalmente a menores importaciones de combustibles, en línea con la caída esperada en sus precios internacionales.

En cuanto a las remesas familiares, se proyecta un crecimiento anual de 4.4% en 2025 y 4.0% en 2026, en niveles similares a los registrados el año anterior. No obstante, se prevé que parte del dinamismo observado en el primer cuatrimestre de 2025 sea de carácter transitorio.

Las previsiones fiscales en el corto y mediano plazo están ancladas al debido cumplimiento de la LRF y sus cláusulas de excepción para el periodo 2026-2029. Asimismo, en las previsiones fiscales se estima una disminución paulatina en la senda del déficit fiscal como parte de las medidas de política fiscal a través de un proceso de consolidación fiscal. No obstante, se contemplan espacios fiscales para inversión productiva que impulse un crecimiento inclusivo y equitativo reduciendo las brechas sociales de desigualdades. Dentro del espacio fiscal, se contemplan recursos para priorizar la inversión de la ENEE. A pesar del programa de inversiones de la ENEE para el periodo del sendero fiscal todavía el déficit fiscal se encuentra por debajo de lo establecido en las cláusulas de excepción de la LRF.

Las previsiones fiscales en el corto y mediano plazo están ancladas al debido cumplimiento de la LRF y sus cláusulas de excepción para el periodo 2026-2029, mostrando en sus previsiones una disminución paulatina en la senda del déficit fiscal como parte de la estrategia de planificación de las medidas de política fiscal a través de un proceso de consolidación fiscal y en mantener niveles prudentes de endeudamiento público.

No obstante, se contemplan espacios fiscales para inversión productiva que impulse un crecimiento inclusivo y equitativo reduciendo las brechas sociales de desigualdades. En tal sentido, se permite alcanzar un déficit mayor del SPNF siempre y cuando se obtenga el financiamiento y los recursos se destinen para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva).

Es importante recalcar, que a pesar de que se puedan alcanzar déficits mayores siempre y cuando se cuente con el financiamiento, esto no pone en riesgo el debido cumplimiento de la LRF y en mantener niveles sostenibles de endeudamiento público. Por ende de forma responsable se comenzó a tomar medidas para 2025 y se determinó una meta de déficit de 2.5% del PIB, por debajo de la meta establecida en el Decreto Legislativo No.4-2025 (3.4% del PIB), como parte del manejo responsable en las finanzas públicas y en mantener niveles sostenibles de endeudamiento público.

1.2.5 Perspectivas de la Presión Tributaria y Beneficios Fiscales

Presión Tributaria

Con el fin de cumplir con los lineamientos establecidos por la LRF y responder adecuadamente a la demanda de bienes y servicios, al tiempo que se mantiene la disciplina fiscal, es fundamental sostener en el mediano plazo los niveles de recaudación tributaria logrados en los últimos años. Es relevante señalar que las estimaciones de ingresos no contemplan modificaciones adicionales en tasas o impuestos, lo cual reafirma el compromiso del Gobierno con la generación de confianza entre los actores económicos, promoviendo así un entorno favorable para la inversión y el crecimiento económico.

Asimismo, para recuperar los niveles de presión tributaria registrados en años anteriores, será necesario implementar medidas fiscales, entre las cuales podría incluirse una revisión del gasto tributario. Esto deberá hacerse preservando la confianza de los contribuyentes, así como la seguridad jurídica y el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales. Si bien esta posible revisión no se ha incorporado en las proyecciones actuales, y por tanto sus beneficios no se reflejan en las estimaciones de ingresos, es conveniente comenzar a avanzar en dichas acciones.

Se espera que los esfuerzos realizados en materia tributaria permitan mantener una presión tributaria al cierre de 2025 de alrededor de 17.0%, 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 80.6% 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 2026-2029 se espera que la presión tributaria sea de alrededor del 17.1% del PIB siendo la principal fuente de recursos de la Administración Central (AC). Asimismo, los ingresos no tributarios se mantendrán alrededor de 1.0% del PIB.

Beneficios Fiscales

Entre los beneficios fiscales se incluye el gasto tributario, el cual representa los ingresos que el Estado deja de recaudar debido a la aplicación de regímenes impositivos especiales diseñados para incentivar determinadas actividades económicas. En el caso de Honduras, se estima que este gasto alcanzará aproximadamente un 6.1% del PIB en 2025, y promediará un 6.2% para el periodo 2026-2029, posicionando al país como uno de los que otorgan mayores beneficios fiscales en la región centroamericana.

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 1.8% 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 2026-2029, 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 2026-2029

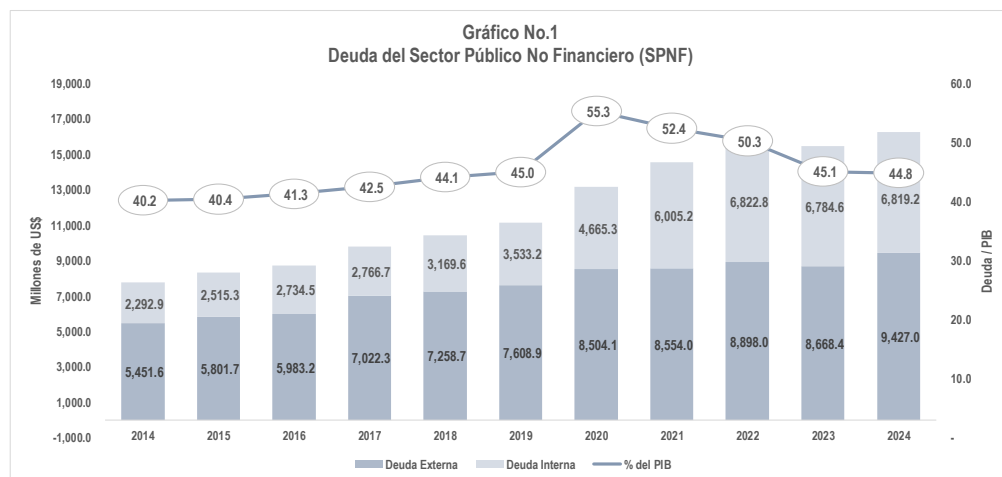
En el presente capítulo se realizará una breve descripción de algunas variables de endeudamiento público al cierre de 2024. Asimismo, incluirá un respectivo análisis de la ejecución de las cifras al I semestre de 2025 con respecto a las estimaciones esperadas al cierre de 2025, establecidas en la PEP 2025-2028.

2.1 Evolución de la Deuda Pública

Cierre 2024

2.1.1 Deuda del Sector Público No Financiero (SPNF)

El saldo de la deuda pública total del SPNF al cierre de 2024 fue de US\$16,246.2 millones (equivalente a 44.8% del PIB en términos nominales), mayor en US\$793.2 millones con respecto a 2023 (US\$15,453.0 millones). Dicho saldo está compuesto de la siguiente manera: Deuda Externa (DE) registró un saldo de US\$9,427.0 millones, equivalente a 58.0% del total. En cuanto, a la Deuda Interna (DI) esta fue de US\$6,819.2 millones equivalente a 42.0% del total.

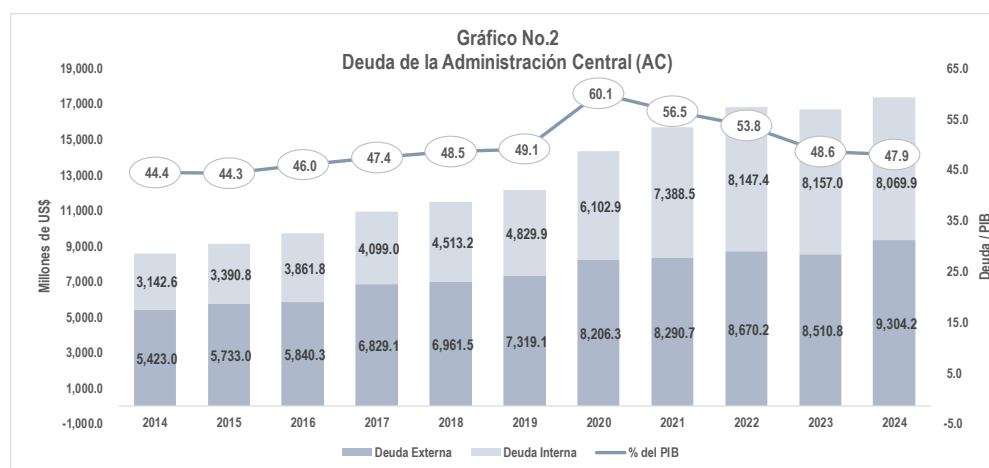


Fuente: SEFIN
a/ Preliminar

2.1.2 Deuda Total de la Administración Central (AC)

Al cierre de 2024, el saldo de la deuda pública total de la AC fue de US\$17,374.1 millones (47.9% del PIB en términos nominales), mayor en US\$706.3 millones con respecto a 2023 (US\$16,667.8 millones). De acuerdo con su composición, se encuentra estructurada de la siguiente forma: Deuda Externa con un saldo de US\$9,304.2 millones (25.7% del PIB) y la Deuda Interna ascendió a US\$8,069.9 millones (22.3% del PIB).

Aunado a lo anterior, el saldo de la Deuda Interna de la AC al cierre de 2024 se ubicó en L204,814.2 millones, superior en L3,732.4 millones al del cierre de 2023. Del total de obligaciones la deuda bonificada constituye el 77.7% del total adeudado. Los principales tenedores de deuda interna son: el Sector Financiero Público representado el 35.4% del total, seguido de los Fondos de Seguridad Social con 30.6% (incluye en su mayoría a los institutos públicos de pensiones) y Bancos Comerciales con 22.5% y el 11.5% corresponde a Otros.



Fuente: SEFIN
a/ Preliminar

2.1.3 Servicio de Deuda de la Administración Central (AC)

Al cierre de 2024, el servicio de la deuda pública de la AC ascendió a US\$2,459.3 millones, mayor en US\$369.7 millones con respecto a 2023 (US\$2,089.6 millones). De acuerdo con su composición, se encuentra estructurada de la siguiente forma: Servicio de Deuda Externa con un saldo de US\$861.6 millones y el Servicio de la Deuda Interna ascendió a US\$1,597.7 millones.

Aunado a lo anterior, el servicio de la Deuda Interna de la AC al cierre de 2024 se ubicó en L31,969.9 millones. Del total del servicio de la deuda pagado L15,232.1 millones corresponde al pago de principal, L16,197.7 millones al pago de intereses y L540.0 millones a pago de comisiones. Asimismo, al cierre de 2024 se registraron permutas de bonos del Gobierno de Honduras por L8,579.4 millones.

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	2024
Servicio Deuda Externa	486.8	501.5	1,006.7	504.0	692.5	833.2	861.6
Servicio Deuda Interna	802.4	1,012.6	974.3	1,107.1	1,391.7	1,256.4	1,597.7
Total Servicio	1,289.2	1,514.1	1,981.0	1,611.1	2,084.2	2,089.6	2,459.3

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 Total 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 2025 se espera que este sea de alrededor de 17.9% y se estima un promedio de alrededor de 18.3% para el periodo 2026-2029, lo que incrementa la rigidez del gasto y genera menores espacios fiscales.

2.2 Evaluación de la Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028

Durante 2024, se elaboró la PEP 2025-2028 en cumplimiento a lo establecido de las disposiciones contenidas en la Constitución de la República, Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público y las Normas de Ejecución Presupuestarias del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República actualizadas para cada ejercicio fiscal. Asimismo, en cumplimiento de conformidad con lo preceptuado en el artículo 66 de la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP), que establece que la formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo y para tal efecto se constituyó la Comisión de Crédito Público (CCP), la cual es integrada por la SEFIN y el BCH.

Dicha PEP, es la política vigente para 2025 y no ha tenido ningún adendum hasta la fecha, por lo cual se mantienen los lineamientos, metas fiscales y techos de endeudamiento establecidos en la PEP 2025-2028.

Cuadro No.2 Techos Globales de Endeudamiento Externo e Interno	
Detalle	Proyección 2025
Déficits Fiscal SPNF/PIB	2.5
Déficits Fiscal AC/PIB	3.7
Saldo Deuda Pública SPNF en valor presente ^{1/}	45.5%
Techo de Desembolsos Programas y Proyectos (Millones de Lempiras) ^{2/}	19,754.4
Techo de Desembolsos Apoyos Presupuestarios (Millones de Lempiras) ^{2/}	25,902.3
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	20.0%
Financiamiento Interno Total (Millones de Lempiras)	33,418.1
d/c Emisión de Valores Gubernamentales ^{4/}	27,599.6
d/c Préstamos	5,818.5
Financiamiento de Endeudamiento Municipal^{5/} incluyendo Empresas Municipales (Millones de Lempiras)	1,022.9
Municipalidades Incluyendo Empresas Municipales A-B	910.6
Distrito Central y San Pedro Sula	638.0
Resto A-B	272.6
Municipalidades y Empresas C-D	112.3
Techo de Endeudamiento Empresas Públicas (Millones de Lempiras)	15,198.2

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 endeudamiento autorizado.
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.

A continuación, se describirá la evaluación para 2025 de los principales techos globales de endeudamiento externo e interno establecidos en la PEP 2025-2028 en relación con las estimaciones esperadas al cierre de 2025 con respecto a las cifras ejecutadas al I Semestre de 2025.

2.2.1 Desembolsos de Programas y Proyectos

En lo concerniente, a los recursos externos obtenidos por parte de la AC, al I Semestre de 2025 se han recibido un monto de L1,891.9 millones de Desembolsos Externos representando un 9.6% de ejecución 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 I Semestre 2025			
Descripción	PEP 2025-2028 al cierre de 2025 ^{a/}	Ejecución I Semestre de 2025 ^{a/}	% de Ejecución
	Millones de Lempiras		
Programas y Proyectos	19,754.4	1,891.9	9.6%

Fuente: DPMF con datos de DGCP
a/ Preliminar

2.2.2 Desembolsos de Apoyo Presupuestario

Al I Semestre de 2025, los apoyos presupuestarios contemplados en el marco de financiamiento externo presentan una ejecución del 0.0%, debido a que los desembolsos previstos por los Organismos no se han hecho efectivos. Se prevé que estos recursos sean desembolsados durante el II Semestre del año, dado que su retraso representa un riesgo fiscal significativo, ya que podría afectar la liquidez de la Cuenta Única del Tesoro (CUT), limitar la capacidad de ejecución de programas prioritarios y generar la necesidad de recurrir a financiamiento alternativo de corto plazo, potencialmente más costoso.

Cuadro No.4			
Desembolsos de la Administración Central			
Ejecución al I Semestre 2025			
Descripción	PEP 2025-2028 al cierre de 2025 ^{a/}	Ejecución I Semestre de 2025 ^{a/}	% de Ejecución
	Millones de Lempiras		
Apoyo Presupuestario	25,902.3	0.0	0.0%

Fuente: DPMF con datos de DGCP
a/ Preliminar

2.2.3 Contrataciones Deuda Externa 2024

El techo para la contratación de nuevos financiamientos externos establecidos en la PEP 2025-2028 se fijó en un monto de US\$1,000.0 millones para el cierre de 2025, los cuales están destinados para programas y proyectos de inversión pública clasificados con el mayor criterio de prioridad por parte del Gobierno. Durante el I Semestre de 2025 no se registraron nuevas contrataciones para programas y proyectos sin embargo, se espera un incremento significativo en el II Semestre, lo que permitirá impulsar de manera decidida la ejecución de iniciativas estratégicas para el desarrollo del país.

Cuadro No.5
Nuevas Contrataciones de la Administración Central
Ejecución al I Semestre 2025

Descripción	PEP 2025-2028 al cierre de 2025 ^{a/}	Ejecución I Semestre de 2025 ^{a/}	% de Contratación
	Millones de US\$		
Nuevas Contrataciones de Programas y Proyectos	1,000.0	0.0	0.0%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

2.2.4 Emisiones de Títulos/Valores

De acuerdo con lo establecido en la Política de Endeudamiento Público (PEP) 2025-2028, para el ejercicio fiscal 2025 se definió un techo de endeudamiento interno mediante la emisión de títulos valores por un monto de L27,599.6 millones. Al cierre del I Semestre de 2025, la colocación acumulada de títulos ascendió a L9,653.6 millones, lo que representa una ejecución del 35.0% respecto al techo aprobado.

Se prevé que para el II Semestre del 2025, se registre una mayor dinámica en la colocación de títulos, considerando el incremento estacional en las necesidades de financiamiento del Gobierno y el espacio fiscal aún disponible dentro del techo aprobado.

Cuadro No.6
Emisión de Títulos de la Administración Central
Ejecución al I Semestre 2025

Descripción	PEP 2025-2028 al cierre de 2025 ^{a/}	Ejecución I Semestre de 2025 ^{a/}	% de Colocación
	Millones de Lempiras		
Emisión de Títulos	27,599.6	9,653.6	35.0%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

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

El nivel prudente de endeudamiento público se refleja en el comportamiento observado al I Semestre de 2025, período en el cual el saldo de la deuda pública total del SPNF, medido en valor presente, se ubicó en 37.9% del PIB. Este resultado representa una disminución de 7.6pp del PIB con respecto al techo de endeudamiento estimado en la PEP 2025-2028 para el cierre del año (45.5% del PIB).

Cuadro No.7
Saldo de la Deuda Pública Total del Sector Público No Financiero (SPNF)
Valor Presente
Ejecución al I Semestre 2025

Descripción	PEP 2025-2028 al cierre de 2025 ^{b/}	Ejecución I Semestre de 2025 ^{a/}	% de Ejecución
Saldo de la Deuda Pública Total del SPNF/PIB (Valor Presente)	45.5%	37.9%	83.3%

Fuente: DPMF con datos de DGCP

a/ Preliminar

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 2025-2028.

Capítulo III – Política de Endeudamiento Público (PEP) 2026-2029

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, fortalecimiento del Sector Eléctrico, Carreteras, Construcción de Hospitales, construcción, 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. 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 2026.
3. 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.
4. 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.

5. 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.
6. 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.

7. 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			
	2026	2027	2028	2029
Déficits Fiscal SPNF/PIB	2.0	1.8	1.7	1.4
Déficits Fiscal AC/PIB	2.7	2.4	2.3	2.3
Saldo Deuda Pública SPNF en valor presente ^{1/}	46.0%	43.8%	43.1%	42.7%
Techo de Desembolsos Programas y Proyectos (Millones de US\$) ^{2/}	759.7	702.9	660.4	521.6
Techo de Desembolsos Programas y Proyectos (Millones de Lempiras) ^{2/}	20,875.8	19,701.8	18,880.2	15,209.4
Techo de Desembolsos Apoyos Presupuestarios (Millones de US\$) ^{2/}	1,103.5	450.0	450.0	478.2
Techo de Desembolsos Apoyos Presupuestarios (Millones de Lempiras) ^{2/}	30,322.0	12,612.5	12,864.7	13,943.0
Techo de Nuevas Contrataciones de Programas y Proyectos (Millones de US\$)	500.0	250.0	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)	41,181.3	43,408.2	46,769.6	49,524.3
<i>d/c Emisión de Valores Gubernamentales^{4/}</i>	34,726.7	43,408.2	46,769.6	49,524.3
<i>d/c Préstamos</i>	6,454.6	0.00	0.00	0.00
Financiamiento de Endeudamiento Municipal^{5/} incluyendo Empresas Municipales (Millones de Lempiras)	429.7	602.5	485.2	603.0
Municipalidades Incluyendo Empresas Municipales A-B	382.4	536.2	431.8	536.7
<i>Distrito Central y San Pedro Sula</i>	267.7	375.3	302.3	375.7
<i>Resto A-B</i>	114.7	160.9	129.6	161.0
Municipalidades y Empresas C-D	47.3	66.3	53.4	66.3
Techo de Endeudamiento Empresas Públicas (Millones de Lempiras)	4,073.9	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/} De conformidad con lo establecido en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2026–2029, los techos han sido definidos en dólares estadounidenses. Para efectos de su registro y formulación en el sistema, deberá efectuarse la conversión a lempiras utilizando el tipo de cambio vigente al momento de la operación. No obstante, es obligatorio que el monto convertido no exceda el techo en lempiras aprobado en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República correspondiente al ejercicio fiscal 2026, debiendo prevalecer dicho límite como referencia máxima autorizada para la asignación de recursos.

^{3/} Sólo se activa en caso de declaratoria de emergencia por desastre natural, evento de salud pública futuro o emergencia del sector energético; 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 permitirá la colocación de títulos valores remanentes correspondientes a la emisión del año 2025, en caso de que existan saldos disponibles.

^{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 2026, serán cubiertas con financiamiento externo mediante desembolsos por un monto de **US\$1,863.2 millones** distribuidos en programas y proyectos (**US\$759.7 millones**) y apoyo presupuestario (**US\$1,103.5 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 2026 financiamiento mediante la emisión de títulos y valores por un monto de **L34,726.7 millones**, recursos que servirán de apoyo a la Cuenta Única de la Tesorería (CUT). De igual forma, se podrán colocar disponibilidades de emisión de años anteriores (en caso de contar con recursos que no se ejecutaron en 2025). 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 2026 financiamiento mediante préstamos reasignados por un monto de **L6,454.6 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:

Cuadro No.9 Concesionalidad Ponderada														
Años	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 ^{a/}
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%	21.5%

Fuente: DPMF con datos de la DGCP.

a/ Corresponde a Junio de 2025

En 2023-2025, la concesionalidad ponderada de la cartera disminuyó debido al encarecimiento de las condiciones financieras internacionales en un contexto internacional de tasas elevadas, motivadas por diversos factores, que a su vez incrementan el costo de fondeo de nuestras instituciones acreedoras. Asimismo, los organismos de financiamiento internacional, de los cuales Honduras es beneficiario, han señalado la disminución progresiva de los recursos concesionales para los países en desarrollo, por lo cual se prevé menores ventanillas de recursos blandos en el corto y mediano plazo.

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%, al primer semestre de 2025 la concesionalidad ponderada se situó en 21.5%, encontrándose por arriba del mínimo requerido en la normativa vigente. 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 efectos de contratación de financiamiento externo necesario para cubrir los requerimientos presupuestarios, se podrá contratar deuda no concesional, siempre que la cartera vigente de deuda externa del Sector Público No Financiero (SPNF) mantenga una concesionalidad ponderada mínima de veinte por ciento (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 2026, 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 2026, 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. Cabe destacar, que estas dos últimas operaciones, en caso de realizarse contarán contra el techo autorizado de proyectos y programas, ya que no es un monto adicional.

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

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 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.

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 2026, 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 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 2025, las mismas deberán ser colocadas en moneda nacional. Los recursos captados por este concepto serán destinados a honrar las obligaciones originadas del Ejercicio Fiscal 2025 y 2026.
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. El techo global de endeudamiento municipal autorizado tendrá carácter fungible, pudiendo trasladar espacio disponible entre las distintas categorías municipales de acuerdo con las solicitudes recibidas.
9. 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 2026-2029:

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, 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 2026, 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 2026 hasta por un monto de L4,073.9 millones mediante emisión de títulos y valores, contratación de préstamos, líneas de crédito u otro mecanismo financiero legalmente viable.
6. 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.
7. 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 Avaes y Fianzas

1. En el caso de los Avaes, 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

En la presente PEP 2026-2029 muestra es sus previsiones fiscales una disminución paulatina en la senda del déficit fiscal como parte de la continuidad a través de una estrategia de planificación de las medidas de política fiscal mediante de un proceso de consolidación fiscal coherente con niveles prudentes de endeudamiento público. Asimismo, las previsiones fiscales para el periodo 2026-2029 establecidas en Dicha PEP son consistentes con las estimaciones incluidas en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2026-2029.

Por lo tanto, el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) es consistente con todo lo antes mencionado y compatible con el Programa Monetario para el bienio 2025-2026 que realiza el Banco Central de Honduras (BCH) y también es coherente con las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal establecidas en el Decreto Legislativo No.4-2025 del Artículo 343, en cuanto a las cifras fiscales 2025 y para el periodo 2026-2045 en línea con lo establecido en la LRF.

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, los techos de endeudamiento público son consistentes con los objetivos de la política económica.

4.2 Recomendaciones

La SEFIN 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 sus cláusulas de excepción y en acuerdos económicos del país con organismos internacionales.

El endeudamiento público buscará contribuir a través de recursos los cuales serán enfocados para realizar programas y proyectos de inversión pública (productiva), que vendrá a impulsar el crecimiento económico y se traduzca en una mejora en el desarrollo económico del país reduciendo las brechas sociales de desigualdad, en el marco de las facultades de la SEFIN, los procedimientos y normas legales y techos autorizados en el presente documento.

La alta demanda de inversión pública y social requiere que el Gobierno continúe evaluando medidas fiscales que contribuyan a la mejoría en la captación de ingresos, impulsar reformas como la Ley de Justicia Tributaria y evaluar el diseño y eficiencia de las reglas fiscales para fomentar la ejecución de la inversión pública,

condiciones necesarias para lograr un mayor crecimiento económico y equitativo, y crear la estructura productiva necesaria para la generación de empleos y disminución de la pobreza.

La SEFIN deberá avanzar en mecanismos de búsqueda de diversificación de las fuentes de financiamiento de organismos multilaterales, bilaterales y comerciales, así como de aquellas fuentes concesionales de recursos que permitan continuar el financiamiento de programas de inversión pública y social, ante las condiciones financieras internacionales y la reducción de ventanillas de financiamiento tradicional.

La Comisión de Tesorería deberá revisar periódicamente 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 un perfil externo clave ha sido muy importante para generar certidumbre en los agentes económicos y mayor confianza en los mercados internacionales, logrando estabilizar la deuda pública en niveles prepandemia lo anterior forma parte del manejo responsable del endeudamiento público en el país.

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)

Se han considerado las previsiones de la política fiscal para el período de 2026-2029 coherente con las estimaciones de las metas previstas de las variables macroeconómicas. Al respecto, se consideró una senda de convergencia de forma gradual por debajo de las metas establecidas en la interpretación de la LRF², por lo cual se ha trazado una estrategia fiscal de retorno gradual hacia el proceso de consolidación fiscal, permitiendo obtener niveles prudentes de endeudamiento público que establezca la deuda pública y en el mediano-largo descienda paulatinamente reflejando una posición externa clave.

El ASD³, 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 2015-2024 como de las previsiones fiscales para el período 2025-2045, 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 para la senda del análisis de sostenibilidad.

En tal sentido, se han analizado los elementos significativos a través de 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**.

² Las metas fiscales para 2026-2029 están fundamentadas en el debido cumplimiento de la LRF y sus cláusulas de excepción.

³ 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.

Cabe mencionar, que tanto en las pruebas de solvencia como de liquidez en ninguno de los indicadores se sobrepasó el umbral por lo cual sería un riesgo bajo pero en uno de los indicadores de liquidez tomando en consideración el resultado estuvo muy próximo al umbral y se aplicó un test de probabilidad a la prueba de tensión y supero el umbral por ende el resultado determinado es un riesgo moderado, bajo los supuestos asumidos con pruebas de tensión que suponen Flujos distintos de Deuda, crecimientos reales y nivel de exportaciones menores a los esperados y una depreciación excepcional, los posibles riesgos que se muestran con pruebas de tensión el cual es explicado en gran medida en el año 2027 debido al vencimiento del Bono Soberano 2020 y asimismo en 2025 que vence el Bono Cupón Cero⁴.

No obstante, bajo el escenario base los indicadores se mantienen todos por debajo de los límites recomendados, por ende, 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, establecen techos de ratios de endeudamiento prudentes para el manejo responsable en la sostenibilidad de la deuda pública total. En tal sentido, los indicadores del saldo y servicio de la deuda pública total bajo los supuestos asumidos en el escenario base, éstos se mantienen por debajo el umbral recomendado.

Sin embargo, bajo los escenarios con pruebas de tensión que suponen niveles de crecimientos reales menores a los esperados en cuanto al saldo de la deuda pública y una depreciación de 30%⁵ 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 un promedio de crecimiento del PIB real para el período 2025-2029 de 3.9%, mayor al promedio histórico de los últimos diez años (incluye la caída de 2020), posteriormente para el período 2030-2045, se prevé que la economía se mantenga con un crecimiento promedio de 4.0% dicho crecimiento estaría por arriba del PIB potencial convergiendo al cierre de la brecha del producto.

En lo concerniente a los precios, se estima que la inflación se conserve en un dígito: alrededor de un promedio de 4.08% para el período 2025-2045 dicho promedio se ubicaría dentro del tango meta establecido. En cuanto, al tipo de cambio se proyecta una depreciación anual en torno al 5.0% durante el mismo período.

La Política Fiscal: El escenario estimado para la elaboración del ASD incorpora un ajuste fiscal en el SPNF como parte de las políticas fiscales encaminadas hacia el retorno del proceso de consolidación fiscal, de alrededor de 2.3pp del PIB durante el período 2021-2029, pasando de un déficit de 3.7% del PIB para 2021 a 1.4% en 2029, lo cual refleja un sendero fiscal con una reducción paulatina en el corto plazo. Asimismo, para el periodo 2030-2045 se estima alcanzar un déficit promedio de 1.0% anclado con el debido cumplimiento de la LRF obteniendo niveles prudentes de endeudamiento público. Por otra parte, se estima que tanto las nuevas contrataciones de préstamos como los desembolsos externos y apoyo presupuestario del Gobierno disminuirán paulatinamente en el mediano plazo como parte del proceso de consolidación fiscal y se mantendrán en promedio en sus niveles históricos, dichas proyecciones estarán ancladas con la LRF, Asimismo, el ASD es coherente con las cifras establecidas en el Programa Monetario (PM) 2025-2026.

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

⁴ 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.

⁵ Dicha depreciación en la moneda es una prueba de tensión estándar que realiza la plantilla, no es una senda de previsión que espera el BCH.

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 2026-2046 se estima un saldo deficitario en la cuenta corriente externa promedio de 1.6% del PIB, inferior al registrado en 2025 (3.2% del PIB), se estima que el saldo deficitario de la cuenta corriente se mantenga en un nivel sostenible con las condiciones económicas imperantes.

Consideraciones metodológicas

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

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

El marco de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial (DSF) utiliza umbrales de deuda externa dependientes de las políticas, basados en el principio de que los niveles de deuda que los países de bajos ingresos pueden sostener son influenciados por la calidad de sus políticas e instituciones. Estos aspectos son evaluados por el índice de política y evaluación institucional (CPIA por sus siglas en inglés) compilado por el Banco Mundial. El DSF divide los países en tres categorías de desempeño: fuerte (CPIA \geq 3.75), medio ($3.25 < \text{CPIA} < 3.75$) y débil (CPIA \leq 3.25). Para determinar la clasificación del país, se utiliza el promedio móvil de las calificaciones de los tres años anteriores al año evaluado. El ratio actual de Honduras es 3.3 (promedio de 3 años 2021-2023).

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 para el período 2025-2045: Elaborados con base a supuestos de variables internas y externas.

Cuadro 1. Honduras: Marco de sostenibilidad de la deuda pública del SPNF, escenario base, 2025-2045

(Porcentaje del PIB)

	Efectiva		Estimada					Proyecciones				
	2024	Promedio ^{5/}	Desviación estándar ^{5/}	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2023-28, promedio		2029-43, promedio
										2035	2045	
Deuda del sector público 1/	44.9			45.1	48.5	46.3	45.7	45.4	44.8		41.7	30.4
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	26.1			26.6	29.8	28.2	28.0	27.8	27.2		22.5	9.4
Variación de la deuda del sector público	-0.3			0.2	3.4	-2.1	-0.6	-0.4	-0.6		-0.4	-1.0
Flujos netos generadores de deuda identificados	-2.0			-1.2	0.3	-1.1	-1.6	-1.7	-2.0		-1.8	-1.2
Déficit primario	-1.3	-0.8	1.5	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	-0.5	-0.7	-0.4	-0.3	0.4
Ingresos y donaciones	29.3			29.3	29.0	29.0	29.1	28.8	28.5		28.0	28.0
<i>de los cuales: donaciones</i>	0.3			0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1		0.1	0.0
Gasto primario (distinto de intereses)	28.0			29.3	28.6	28.6	28.8	28.3	27.8		27.6	28.4
Dinámica de la deuda automática	-0.7			-1.1	0.6	-0.7	-1.2	-1.2	-1.2		-1.4	-1.6
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	-0.2			-0.4	0.3	-0.1	-0.5	-0.6	-0.6		-0.9	-1.4
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	1.4			1.2	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1		0.7	-0.2
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-1.6			-1.6	-1.6	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7		-1.6	-1.2
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	-0.5			-0.7	0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-0.6		...	...
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Ingresos por privatizaciones (negativo)	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Reconocimiento de pasivos implícitos o contingentes	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Alivio de la deuda (PPME y otros)	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Otros (especificar, p. ej. recapitalización de bancos)	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Residuo, incluidas variaciones de activos	1.7			1.3	3.1	-1.0	0.9	1.4	1.4		1.4	0.2
Otros indicadores de sostenibilidad												
VA de la deuda del sector público	42.2			42.3	46.0	43.8	43.1	42.7	42.7		40.3	29.1
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	23.4			23.8	27.3	25.7	25.4	25.1	25.1		21.1	8.2
<i>de la cual: externa</i>	23.4			23.8	27.3	25.7	25.4	25.1	25.1		21.1	8.2
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sector público)	...			...	...	...	...	...	...		...	...
Necesidades brutas de financiamiento 2/	4.3			6.9	4.2	6.3	4.1	3.2	3.9		2.4	2.3
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (porcentaje)	143.9			144.3	158.7	150.8	148.3	148.5	149.8		143.9	104.1
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	145.2			145.9	160.9	152.8	150.1	150.2	150.3		144.3	104.3
<i>de la cual: externa 3/</i>	80.5			82.2	95.4	89.6	88.5	88.2	88.2		75.6	29.3
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	19.1			23.6	15.8	23.3	15.1	12.9	16.1		9.7	6.6
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	19.3			23.8	16.0	23.6	15.3	13.0	16.2		9.7	6.6
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	-1.1			-0.2	-3.7	1.7	0.3	-0.1	-0.2		0.1	1.5
Principales supuestos macroeconómicos y fiscales												
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	3.6	3.3	5.5	3.8	3.6	3.8	4.0	4.0	4.0	3.8	4.0	4.0
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (porcentaje)	4.0	3.7	0.5	4.8	5.2	5.0	5.1	5.1	5.2	5.0	5.7	5.7
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	2.2	4.7	2.9	0.2	2.8	1.2	-0.5	-1.2	-1.6	0.2	-3.4	-3.5
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota depreciación)	-2.0	-3.0	3.0	-2.8	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	5.1	4.7	2.1	8.0	3.6	4.0	4.8	4.5	4.2	4.8	4.2	4.2
Crecimiento del gasto primario real (deflactado en función del deflactor del PIB, porcentaje)	2.5	0.0	5.3	8.4	1.1	3.8	4.7	2.1	2.0	3.7	4.1	5.6
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (porcentaje)	...	...	...	7.2	-9.5	3.8	2.6	5.1	-21.0	-2.0	-21.7	-21.7
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 periodo.												
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 2025-2045

	Proyecciones							
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2035	2045
VA de la relación deuda/PIB								
Base	42.3	46.0	43.8	43.1	42.7	43	40	29
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	42	46	43	42	41	42	38	17
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2025	42	46	45	44	44	45	45	33
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	42	47	46	47	49	51	68	129
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	42	51	55	59	62	66	83	111
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	42	47	46	46	45	45	43	32
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	42	48	47	49	50	52	60	68
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2026	42	58	56	56	55	56	57	52
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2026	42	58	56	55	54	54	52	41
VA de la relación deuda/ingresos 2/								
Base	144	159	151	148	148	150	144	104
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	144	157	148	145	144	146	138	59
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2025	144	160	154	152	154	159	163	116
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	144	162	158	162	169	180	242	460
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	144	175	190	201	216	232	298	397
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	144	163	160	157	158	159	153	114
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	144	165	163	168	175	184	214	244
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2026	144	200	193	191	193	197	203	186
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2026	144	199	191	188	189	191	185	148
Relación servicio de la deuda/ingresos 2/								
Base	24	16	23	15	13	16	10	7
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	24	16	23	15	13	16	9	4
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2025	24	16	23	15	13	16	11	8
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	24	16	24	16	14	18	15	29
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	24	17	27	18	16	21	18	29
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	24	16	24	16	13	17	10	8
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	24	16	25	16	14	18	13	17
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2026	24	18	30	19	17	22	16	17
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2026	24	16	26	18	15	18	14	11

Fuentes: SEFIN y BCH.

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

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Cuadro 3. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública (Incluyendo Remesas)								
2025-2045, (Porcentaje)								
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2035	2045
VA de la relación deuda/PIB+ remesas								
Base	19	22	21	21	20	20	17	7
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2025-2045 1/	19	20	19	19	19	20	23	10
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2025-2045 2/	19	22	22	22	22	23	21	11
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	19	22	22	22	22	22	19	7
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 3/	19	25	30	30	30	30	26	11
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	19	21	20	20	20	20	17	6
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 4/	19	29	34	32	32	32	28	12
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	19	27	34	32	32	32	28	12
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2026 5/	19	28	27	27	27	27	23	9
VA de la relación deuda/exportaciones+ remesas								
Base	40	46	45	46	47	48	43	19
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2025-2045 1/	40	43	42	43	44	48	58	30
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2025-2045 2/	40	47	47	50	52	53	52	32
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	40	45	44	45	46	47	42	18
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 3/	40	55	75	77	79	80	74	35
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	40	45	44	45	46	47	42	18
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 4/	40	66	78	73	75	75	70	34
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	40	62	78	74	76	77	71	34
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2026 5/	40	45	44	45	46	47	42	18
VA de la relación deuda/ingresos								
Base	82	95	90	89	88	88	76	29
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2025-2045 1/	82	88	82	81	80	86	98	44
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2025-2045 2/	82	98	94	95	97	98	90	49
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	82	99	98	97	97	97	82	31
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 3/	82	108	131	130	129	129	114	47
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	82	92	88	86	86	86	73	27
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 4/	82	122	141	139	139	139	123	51
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	82	116	143	141	141	141	124	52
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2026 5/	82	135	126	125	124	124	105	40

Cuadro 4. Honduras: Análisis de sensibilidad de indicadores clave de deuda externa pública y con garantía pública, 2025-2045 (continuación)

(Porcentaje)

Relación servicio de la deuda/exportaciones+remesas								
Base	5	4	7	4	4	6	5	4
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2025-2045 1/	5	4	7	4	4	6	5	6
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2025-2045 2/	5	4	7	4	4	6	4	4
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	5	4	7	4	4	6	5	4
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 3/	5	4	8	6	6	8	8	7
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	5	4	7	4	4	6	5	4
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 4/	5	4	9	5	5	8	8	7
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	5	4	8	6	5	8	8	7
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2026 5/	5	4	7	4	4	6	5	4
Relación servicio de la deuda/ingresos								
Base	10	8	14	8	7	11	8	6
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2025-2045 1/	10	8	13	7	6	10	9	8
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2025-2045 2/	10	8	13	7	7	11	8	6
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	10	9	16	8	8	12	9	7
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 3/	10	8	15	10	9	13	13	10
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027	10	8	14	7	7	11	8	6
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2026-2027 4/	10	8	15	10	10	14	14	10
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	10	8	16	11	10	14	14	10
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2026 5/	10	12	20	11	10	16	12	9
Memorandum:								
Elemento concesional sobre el financiamiento residual (financiamiento requerido por encima del caso base) 6/	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16

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.

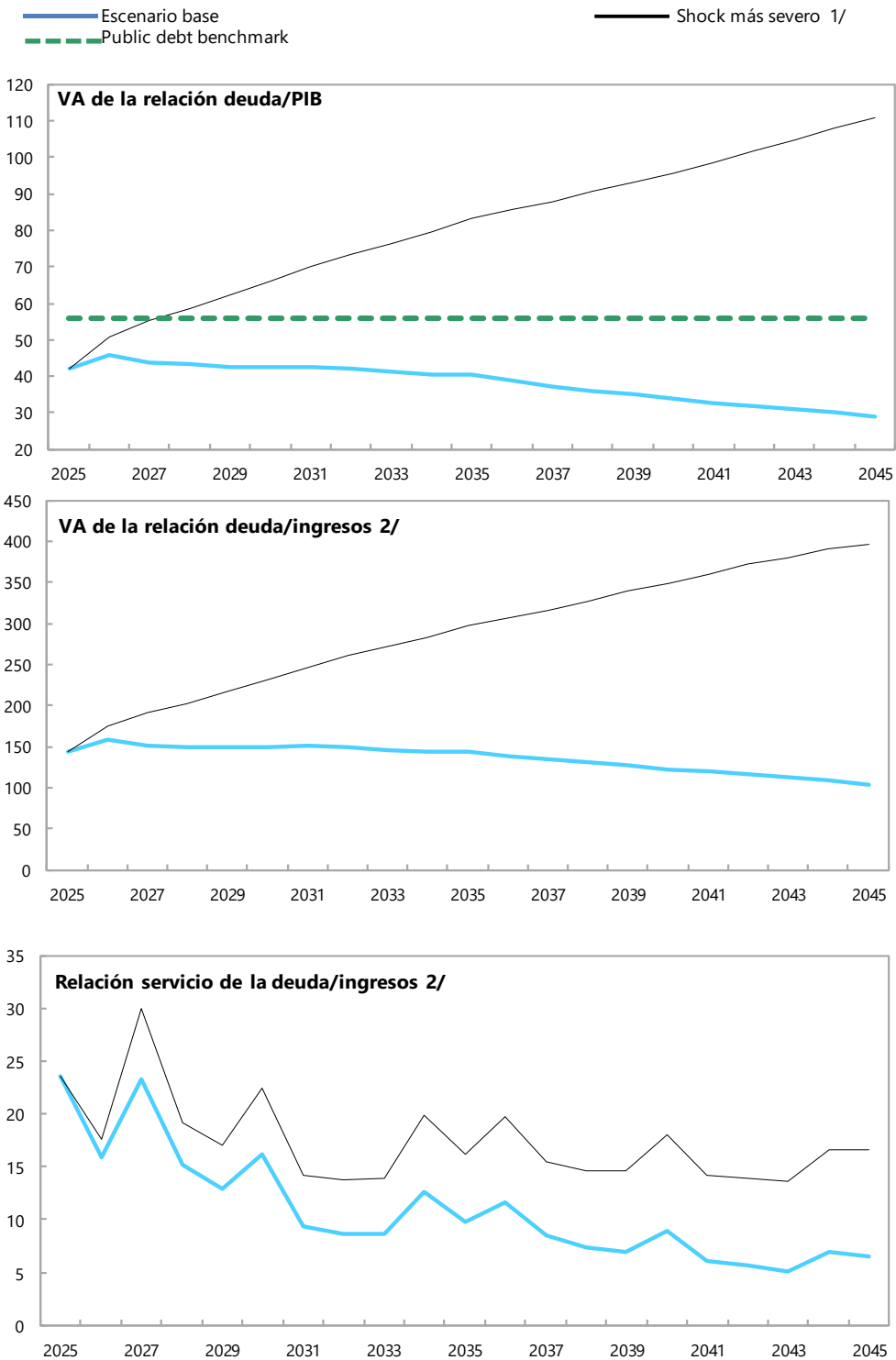
3/ Se supone que los valores de las exportaciones permanecen constantes en un nivel más bajo, pero se supone que la cuenta corriente como proporción del PIB retorna al nivel de base después del shock (suponiendo implícitamente un ajuste compensatorio de los niveles de las importaciones).

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, 2025-2045 ^{1/}

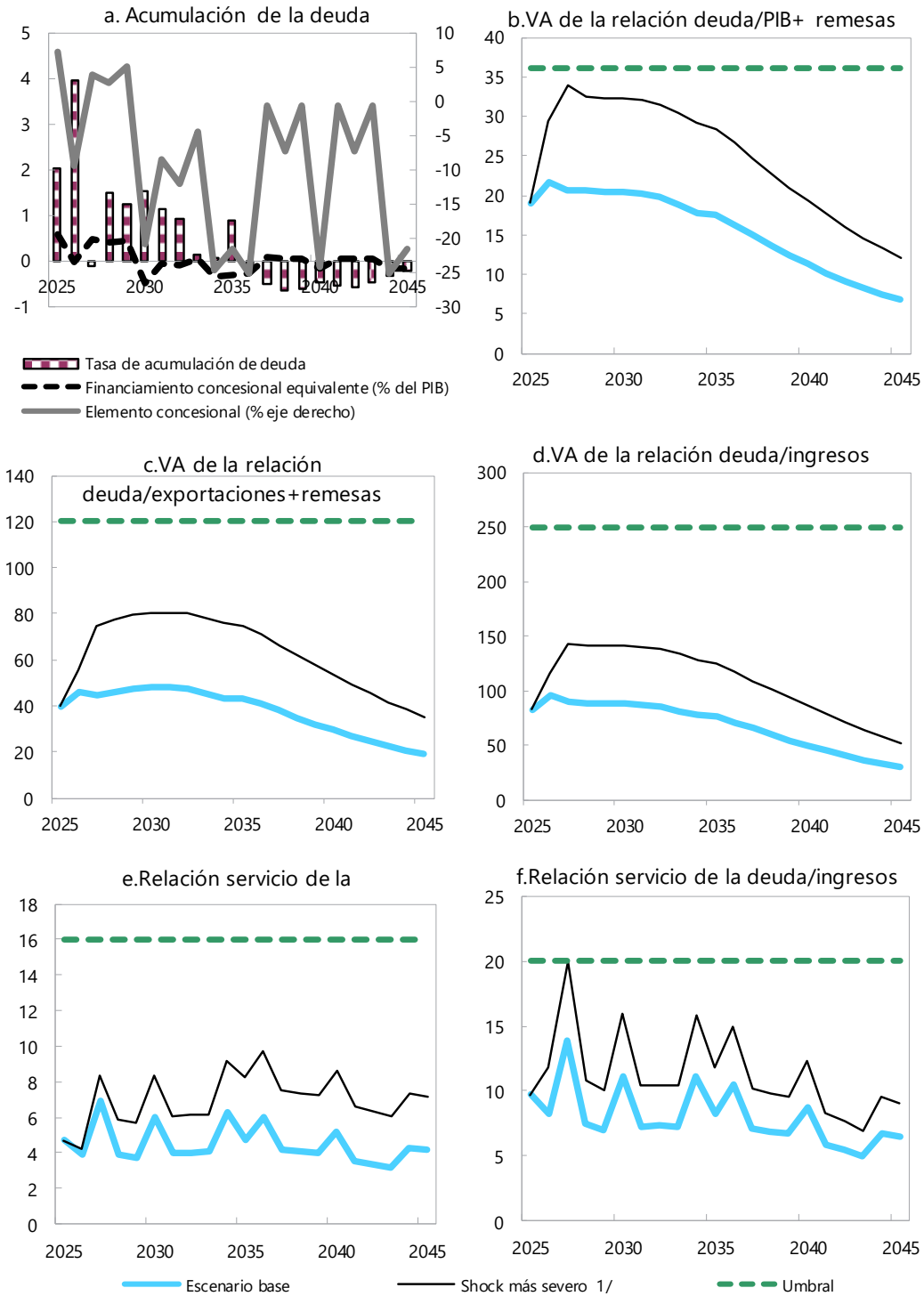


Fuentes: SEFIN y BCH.

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, 2025-2045 1/



Fuente: SEFIN y BCH.

1/ El estrés test más extremo que arrojo es bajo un supuesto de depreciación excepcional. Asimismo, se observan posibles riesgos 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)

- Al cierre de 2024, las variables macroeconómicas se situaron dentro de los rangos metas previstos, en cuanto al dinamismo de la economía por el lado de la demanda este estuvo influenciado en mayor proporción por el crédito privado y por el comportamiento de la economía mundial. En lo referente a los precios, la inflación se situó dentro de su rango meta logrando una inflación por debajo de los niveles históricos en los últimos 8 años. Asimismo, se mostró una mejora en las reservas internacionales.

Cabe recalcar, que se continuaron tomaron medidas de política económica como respuesta al comportamiento de la economía mundial, por lo cual las variables macroeconómicas mostraron mayor resiliencia.

- En lo concerniente a los resultados del ASD⁶ para el periodo 2025-2045, a través de la deuda pública total del SPNF y de la deuda externa pública del SPNF (analizado mediante los 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 y al pasar por un test de probabilidad.
- 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 los flujos distintos de deuda, crecimiento económico que suponen crecimientos reales menores a los esperados, depreciación excepcional y niveles de exportaciones. 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 y a través de un test de probabilidad para determinar el riesgo, el cual es explicado en gran medida en el año 2027 debido al vencimiento 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 los flujos distintos de deuda, crecimiento económico según el promedio histórico menos una desviación estándar para el periodo 2026-2027, niveles de exportaciones. 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.