



Secretaría de  
**Finanzas**  
Gobierno de la República

# ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO **2025-2028**

**Dirección General de Crédito Público**

Año 2025

Vo.Bo. \_\_\_\_\_

**CHRISTIAN DUARTE**

SECRETARIO DE ESTADO



**Contenido**

<b>I. Introducción .....</b>	<b>2</b>
<b>II. Situación de la Deuda al Cierre de 2024 .....</b>	<b>2</b>
<b>III. Objetivos Generales de Costo y Riesgo .....</b>	<b>3</b>
<b>IV. Análisis de Estrategias:.....</b>	<b>4</b>
<b>V. Políticas y Acciones Necesarias para Implementar la Estrategia Seleccionada....</b>	<b>7</b>
<b>VI. Anexos.....</b>	<b>9</b>





## **I. Introducción**

Reafirmando nuestro compromiso de Gobierno para instaurar las bases para una política económica de salvaguarda de las finanzas públicas, transparencia e integridad financiera del Estado Socialista y Democrático, la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN), presenta la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP), partiendo con un saldo de deuda pública del Sector Público No Financiero para finales de 2024 de US\$16,323.0 millones.

En la presente estrategia hemos utilizado las herramientas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) y la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés). El período de la Estrategia 2024-2027, se ha establecido en línea con la Política de Endeudamiento Público (PEP) para este mismo período, congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras, incluyendo la deuda externa e interna del Sector Público no Financiero (SPNF). Está diseñada como instrumento para alcanzar los objetivos en costo y riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de deuda.

Se modelaron cuatro estrategias de financiamiento en las cuales se asumen diferentes supuestos en términos de combinación de instrumentos de financiamiento interno y externo dando como resultado distintas combinaciones de costo y riesgo, en función de las condiciones del financiamiento respecto al plazo de vencimiento, tasa de interés y moneda de contratación de la deuda pública del Sector Público No Financiero. Esta estrategia parte de una base de proyecciones macroeconómicas de los sectores fiscal, real y externo, de acuerdo con lo establecido en el Programa Monetario 2023-2024, así como proyecciones oficiales al 2024 y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP).

## **II. Situación de la Deuda al Año 2024**

Al mes de diciembre 2024, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$16,323.0 millones, mostrando un incremento en términos de saldo del 5.3% con relación al cierre 2023 (US\$15,497.0 millones), mientras tanto la relación deuda sobre PIB del SPNF consolidada se ubicó en 45.0% con una reducción de 0.1% respecto al cierre de 2023, mostrando una contención del crecimiento de este indicador explicado por un incremento del PIB para finales de 2024, esta relación deuda PIB se muestra muy por debajo de la registrada en los años 2019 al 2020, años que fueron impactados por los efectos de las emergencias declaradas de COVID-19 y por las tormentas tropicales ETA e IOTA del año 2020.

La deuda externa representa el 58.1% del total de la cartera de deuda pública mientras que el restante 41.9% le corresponde al endeudamiento interno. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$9,483 millones, lo que representó un incremento del 8.7% respecto al cierre del año 2023 (US\$8,725 millones). Por su parte la deuda pública interna del SPNF a diciembre de 2024 se situó en US\$6,840 millones, para un incremento del 1.0% respecto al cierre del 2023.



### III. Objetivos Generales de Costo y Riesgo

La Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) buscará apoyar en el alcance de los siguientes objetivos generales de la gestión de deuda:

1. **Minimizar el Costo de la Deuda Pública:** Siempre y cuando las condiciones así lo permitan se deberán contratar bajo las mejores condiciones financieras disponibles según las prioridades de Programas y Proyectos de inversión y sociales para atender la crítica situación de sectores más vulnerables de personas, así como considerando las necesidades de caja para todo el endeudamiento público.
  - 1.1. Para la Deuda Externa debe priorizarse las contrataciones en términos concesionales que financien estos Proyectos y Programas supraindicados, o ayuden a cerrar la brecha financiera, a la vez que se toma conciencia de la eventual reducción en el flujo de este tipo de préstamos.
  - 1.2. Los nuevos acuerdos de financiamiento deberán cumplir con los niveles mínimos de concesionalidad total de la cartera según se especifique en la legislación actual.
2. **Mitigar/Minimizar Riesgos de la Cartera:** Identificar los riesgos inherentes al portafolio de deuda y establecer alternativas que permitan disminuir la exposición a los diferentes tipos de riesgos financieros.
  - 2.1. Mantener la vida promedio de la deuda interna superior a 4 años
  - 2.2. Evitar la concentración de vencimientos.
  - 2.3. Priorizar en lo posible continuar con una exposición reducida al riesgo de tasa de interés.
  - 2.4. Priorizar el financiamiento externo en dólares estadounidenses y, en caso del financiamiento interno, en moneda nacional.
3. **Desarrollo del Mercado Doméstico de Capitales:** La SEFIN establecerá las bases necesarias para fortalecer el desarrollo del mercado interno a través del desarrollo de una curva de rendimientos que sirva como referencia para el mercado de valores y la implementación de mecanismos de mercado transparentes para la negociación de títulos estandarizados.
  - 3.1. Mejorar de la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de valores gubernamentales.
  - 3.2. Mejorar la liquidez de cada punto de la Curva de Rendimientos.
  - 3.3. Mantener políticas de apoyo al desarrollo del mercado interno primario y secundario.
4. **Fortalecimiento de la Coordinación Interinstitucional:** Mejorar la coordinación entre los diferentes agentes económicos a cargo de la política fiscal, monetaria y financiera del Estado a fin de lograr una gestión económica eficaz y coherente.
  - 4.1 La consolidación fiscal que es determinante para la gestión de la deuda del SPNF.
  - 4.2 La importancia que los participantes del mercado interno y externo de bonos perciban riesgos mínimos de solvencia.



Asimismo, conforme al análisis y las simulaciones de distintas estrategias de financiamiento, se determinaron los siguientes objetivos de costo y riesgo en el mediano plazo:

**Cuadro No. 1: Objetivos de Costo y Riesgo de la Estrategia de Deuda del SPNF de Mediano Plazo 2025-2028**

	2024	2028
	Observado sin consolidación	Objetivo
Deuda nominal agregada / PIB	47.4%	50-55%
Valor Actual Deuda agregada/PIB	45.2%	50-57%
Servicio de deuda pública total/ Ingresos Fiscales	21.1%	10-25%
Vida promedio de la cartera (años)	10.2	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	31.22%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	68.8%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera total		
< 1 año	7.3%	4-9%
< 3 años	29.4%	24-30%

#### IV. Análisis de Estrategias:

Se analizaron las siguientes cuatro opciones de estrategias de nuevo financiamiento externo e interno para cubrir las necesidades de financiamiento del Sector Público No Financiero, evaluando su desempeño en términos de costo y riesgo. Este análisis previo, se utilizó para seleccionar la estrategia a seguir por la Secretaría de Finanzas:

**Estrategia 1:** toma los mismos supuestos de desembolso externos e internos del Programa Monetario, la Política Fiscal y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP). Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda de acuerdo con las necesidades establecidas en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República, Ejercicio Fiscal 2025.

**Estrategia 2:** En base a los supuestos de financiamiento anterior, se modeló que la totalidad del endeudamiento se contrata con fuentes externas, a tasas de interés mayoritariamente variable y a mayor costo, incluye bonos temáticos durante el período de análisis.

**Estrategia 3:** Este supuesto se desarrolló en base a la contratación de financiamiento externo a tasas de interés mayoritariamente variable y más costosas, aunado a la colocación de bonos temáticos durante el período de análisis por un monto de US\$1,000.0 millones anuales.

**Estrategia 4:** En base a los supuestos de financiamiento anteriores, se contempló un financiamiento mixto, donde las necesidades se contratan en proporciones igual para financiamiento interno y externo.



Bajo los supuestos anteriores, se realizó el análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2025-2028, presentándose los siguientes resultados de costo y riesgo:

**Cuadro 2: Indicadores de Costo y Riesgo**

Indicadores de Riesgo		2024	Finales de 2028			
		Medición Actual	S1 (Estrategia seleccionada)	S2	S3	S4
Valor Presente de la Deuda (% PIB)		45.2	51.1	51.4	51.4	50.9
Deuda Nominal (% PIB)		47.4	53.8	55.3	55.6	53.3
Pago de Interés (% PIB)		3.3	3.9	4.0	4.0	4.0
Tasa de Interés Implícita (%)		7.3	8.2	8.6	8.6	8.5
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda A vencer en un año (% del total)	8.6	4.4	4.4	4.4	4.9
	Deuda A vencer en un año (% del PIB)	4.7	2.2	2.2	2.2	2.5
	TPV Deuda Externa (Años)	12.1	11.7	11.0	10.7	11.6
	TPV Deuda Interna (Años)	6.1	5.9	5.9	5.9	5.8
	TPV Deuda Total (Años)	10.0	10.3	9.8	9.5	9.7
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (Años)	5.1	6.4	5.2	5.7	6.1
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda Total)	46.7	36.5	42.1	36.0	34.1
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda Total)	57.4	66.1	60.5	66.7	69.1
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en Moneda Extranjera (% de la deuda Total)	58.1	71.5	71.1	71.1	62.6
	Deuda de Corto Plazo (% de las Reservas)	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8

### Estrategia Seleccionada (S1):

De acuerdo con los objetivos de costo y riesgo más favorables se ha optado por recomendar la Estrategia 1, según las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con la Política de Endeudamiento Público, Política Fiscal, Programa Monetario y el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo aprobados.

La Estrategia seleccionada fue diseñada bajo el entorno actual de la economía nacional como mundial, que ha experimentado un deterioro significativo en su entorno macroeconómico por factores endógenos como ser inflaciones récord en nuestros principales socios comerciales, incremento de las tasas de interés de referencia que afectan directamente la cartera de deuda pública pero a pesar de este complejo entorno económico y gracias a las medidas económicas del gobierno del socialismo democrático, se pretende alcanzar un balance adecuado en cuanto a la utilización de recursos provenientes de fuentes externas e internas y así lograr un balance adecuado entre costo y riesgo de la cartera de deuda pública.

Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con un promedio de nuevos recursos para el período 2025-2028 de aproximadamente US\$1,647.7 millones anuales de desembolsos brutos externos, enfocados en una mayor inversión pública como medida contra cíclica y L28,674.8 millones anuales en promedio para el financiamiento interno bruto. Con este financiamiento, las necesidades de financiamiento brutas durante el período de análisis serían cubiertas en 60% por endeudamiento externo y el restante 40% sería contratado bajo la modalidad de financiamiento interno.

Dentro del endeudamiento externo se contempla el financiamiento para los Proyectos como ser las Represas de Usos Múltiples, la Construcción de Hospitales, Proyectos de Energía, Carreteras, Seguridad Alimentaria, Salud, Educación entre otros, en el marco de las facultades de la SEFIN, los procedimientos y normas legales y techos autorizados. El endeudamiento interno se



realizará bajo 6 series estandarizadas de 3, 5, 7, 10, 15 años a cupón fijo y colocaciones en menor proporción a 5 años denominados en moneda extranjera.

### Deuda Externa

Para el período 2025-2028 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF por un total de US\$6,590.6 millones. Este monto está constituido por financiamiento contratado y no desembolsado, así como nuevo financiamiento, siendo la proyección de desembolsos la siguiente:

**Cuadro 3: DESEMBOLSOS EXTERNOS**

Desembolsos Externos	2025	2026	2027	2028
Millones de US\$	1,843.1	2,063.6	1,412.1	1,271.6

Como supuesto se establece que los recursos provendrán principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), FIDA, Banco Mundial, Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y en menor cuantía, de acreedores bilaterales como España, Japón e Italia entre otros. Las condiciones financieras se suponen estables para los préstamos en tasa fija y levemente a la baja para las contrataciones a tasa variable.

### Deuda Interna

Las necesidades de colocaciones internas surgen como resultado de la brecha remanente por financiar, una vez considerados los desembolsos externos. Como se mencionó anteriormente, las emisiones mantendrán las condiciones financieras actuales. La proyección de emisiones de bonos asume los siguientes niveles:

**Cuadro 4: EMISIONES DE BONOS**

Emisiones de Bonos	2025	2026	2027	2028
Millones de Lempiras	33,418.1	26,012.6	27,079.1	28,189.4

Esta estrategia genera porcentajes estables de costo y riesgo para todos los indicadores medidos, esta estrategia se sitúa como una con el menor riesgo/costo y arroja una de las relaciones deuda PIB más bajas de las estrategias analizadas. De igual manera presenta uno de los riesgos más bajos en cuanto a la tasa de interés. A continuación, se presenta el análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas:

**Cuadro 5: Tasas de Interés Implícita de la Estrategia Propuesta (2025-2028)**

Estrategia 1 (Políticas Actuales)	2025	2026	2027	2028
Deuda Externa (%)	7.6	7.4	7.6	7.6
Deuda Interna (%)	9.3	9.2	9.8	9.9
Tasa Implícita Total (%)	8.2	7.9	8.3	8.2

**V. Políticas y Acciones Necesarias para Implementar la Estrategia Seleccionada**

- 1. La consolidación fiscal seguirá siendo determinante para mantener un nivel de riesgo prudente de la deuda pública.** La continuidad de la consolidación fiscal iniciada en 2013 con las reformas y ajustes fiscales y la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal son determinantes para el control del crecimiento del endeudamiento y el manejo de los riesgos inherentes al portafolio de deuda.
- 2. Manejo proactivo de los pasivos y mitigación de riesgo de la cartera de deuda pública.** Monitorear de manera continua el perfil de vencimientos e indicadores de riesgo de la deuda pública y pasivos contingentes a fin de implementar estrategias de mitigación de riesgo, incluyendo:
  - 2.1. Continuar con el afianzamiento de la vida promedio de la deuda interna.** En línea con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento, desarrollando a su vez la liquidez de cada punto de la curva de rendimientos para mantener una referencia adecuada lo que permitirá el mantenimiento de la vida promedio de la deuda interna, evitando la acumulación o picos de vencimientos en el corto plazo y mediano plazo, lo que reducida al máximo la exposición a este tipo de riesgo de la cartera de deuda pública de país.
  - 2.2. Denominación del financiamiento.** Los recursos externos preferentemente deberán ser contratados en dólares americanos, considerando que ésta es la divisa predominante en la composición de las reservas internacionales y en los flujos provenientes del comercio exterior y las remesas.
  - 2.3. Gestión de Pasivos.** Se buscará realizar 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 financieras. De igual se podrán realizar operaciones de conversión, consolidación, renegociación, refinanciamiento, canje o permuta, compra o rescate anticipado y suscripción de contratos de derivados financieros.
  - 2.4. Fungibilidad del Endeudamiento Público.** Así como ocurrió en el año 2024, el endeudamiento público autorizado mediante la emisión de bonos y obtención de préstamos podrá ser de carácter fungible y por lo tanto podrá redistribuirse mediante financiamiento interno o externo, cuando el gobierno determine que es pertinente dicha práctica y así realizar 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.
  - 2.5. Maximizar las capacidades de negociación de financiamiento externo.** En primera instancia aprovechar al máximo la disponibilidad de los recursos concesionales, no obstante, el desarrollo económico del país conducirá a la reducción gradual de dichas fuentes, en el caso que se contemple la contratación con acreedores comerciales se deberá asegurar que dichos recursos sean obtenidos en las mejores condiciones financieras posibles para el País.



**Grado de Concesionalidad Mínimo Aceptable de Préstamos Externos a Contratar.**

Para programas y proyectos que se consideren prioritarios el requisito mínimo de la concesionalidad requerida será del 35.0%; esta puede ser lograda mediante la combinación de una o más fuentes de financiamiento cuyas condiciones financieras proporcionen la concesionalidad establecida ("blending"). Debido a que las condiciones actuales de los mercados financieros son al alza, cuando no se encuentren fuentes financieras que permitan este nivel de donación, se deberá garantizar su financiamiento contratando deuda siempre y cuando, la concesionalidad ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa se mantenga por encima del 20.0%. En caso de requerir un porcentaje menor al establecido, la Comisión de Crédito Público constituida en el Artículo 66 de la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP) podrá modificar dicho porcentaje en la Política de Endeudamiento Público (PEP).

Los financiamientos que incluyan algún tipo de subvención o donación, la concesionalidad ponderada contemplada para el cálculo de concesionalidad ponderada de la cartera de deuda externa.

- 2.6. **Mejorar la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de títulos públicos.** La necesidad de mayores colocaciones en el mercado doméstico a las históricas requerirá de una planificación para fomentar el desarrollo del mercado interno, la cual incluirá la concentración de pocas emisiones para crear masa crítica y establecer una curva de rendimientos, la ampliación de la base de inversionistas y la utilización de mecanismos de mercado para la colocación de instrumentos estandarizados.
- 2.7. **Continuar incrementando la transparencia y mejorar la comunicación con los inversionistas y acreedores nacionales y extranjeros.** Continuar implementando mecanismos transparentes y competitivos para la colocación/contratación de financiamientos y la comunicación permanente con los inversionistas a fin de que conozcan los planes, resultados y otros de la gestión financiera del Gobierno.
- 2.8. **Utilización del Letras de Tesorería como mecanismo de apoyo al flujo de caja del Tesoro:** Las Letras de Tesorería podrán ser utilizadas para cubrir insuficiencias estacionales de caja sin tener un efecto presupuestario en los ingresos y gastos, siempre y cuando sean cancelados dentro del mismo ejercicio fiscal.



## VI. Anexos

### Resultados del análisis de costo y riesgo

En el marco de la herramienta analítica utilizada en el ejercicio, las cuatro estrategias diseñadas están sujetas a variaciones determinísticas con el fin de simular los riesgos de cada una de las estrategias. Los cuatro escenarios de shock a las variables de mercado que se utilizaron son los siguientes:

- Shock de tipo de cambio 1: Depreciación de 15% en el año 2 de la proyección (2026), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tipo de cambio 2: Depreciación de 35% en el año 3 de la proyección (2027), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tasa de interés 1: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 1 puntos porcentuales a la tasa variable de referencia (SOFR) en todos los años de la proyección.
- Shock de tasa de interés 2: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 5 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (SOFR) en todos los años de la proyección.

Sobre la base de las estrategias establecidas y la combinación de shocks en las variables de mercado, a continuación, se presentan los resultados respecto a costo y riesgo de manera comparativa para las estrategias de financiamiento:

Al realizar el análisis de costo/riesgo de cada una de las estrategias simuladas, estas arrojan resultados de la relación deuda PIB entre el 50.9% y 51.4% en su escenario base, bajo la cuales la estrategia planteada se ubica en un 51.0% para finales del año 2028, ubicándola en extremo inferior de las estrategias realizadas, de igual manera la estrategia 1 arroja indicadores de riesgo más estables si se compara con las otras estrategias planteadas.

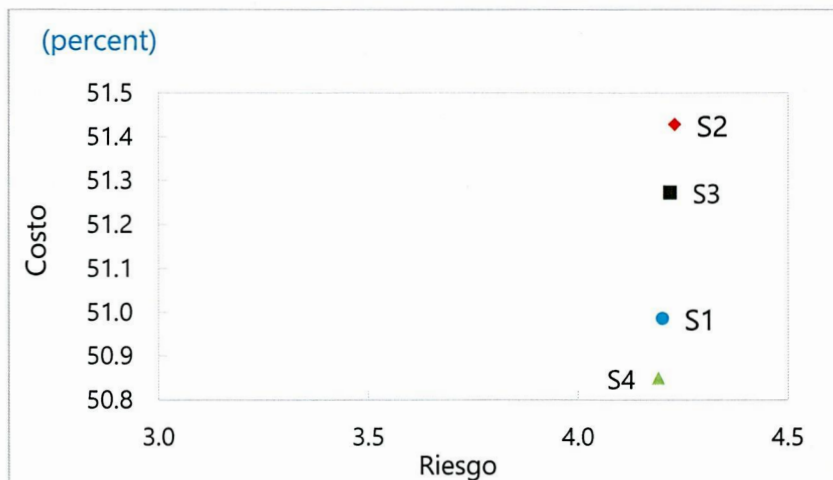
**Cuadro No. 6: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2028**

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	51.0	51.4	51.3	50.9
Shock (30%) de tipo de cambio	55.2	55.7	55.5	55.0
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	50.5	54.7	52.3	49.7
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	52.8	57.6	54.7	52.0
Shock Combinado (15% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	51.0	51.4	51.3	50.9
Máximo Riesgo	4.2	4.2	4.2	4.2





**Gráfico No. 1. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2028**



Las cuatro estrategias muestran resultados similares en cuanto al costo del pago de intereses como porcentaje del PIB, pero las Estrategias 1 y 2 se muestran menos riesgosas que las otras 2 estrategias plantadas. Por otro lado, podemos apreciar que la Estrategia 3 resulta con la mayor exposición a riesgo de las cuatro estrategias analizadas.

**Cuadro 7: Pago de Intereses a finales de 2028**

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	3.8	3.8	4.0	3.9
Shock (30%) de tipo de cambio	4.1	4.1	4.3	4.2
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	3.7	3.8	3.8	3.7
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	4.4	4.6	4.5	4.5
Shock Combinado (15% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	3.8	3.8	4.0	3.9
Máximo Riesgo	0.4	0.4	0.4	0.4

**Gráfico 2. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2028 (% PIB)**

