



GOBIERNO DE HONDURAS



SECRETARÍA DE FINANZAS

Informe Trimestral Situación Y Evolución De La Deuda Pública Del Gobierno de Honduras



TERCER TRIMESTRE

2014

Elaborado por:

**Dirección General de Crédito
Público**

**Departamento de Estrategia y
Evaluación del Riesgo de la
Gestión de la Deuda Pública**

Octubre, 2014

Contenido

I. PRESENTACIÓN	2
II. SITUACIÓN GENERAL DE LA DEUDA PÚBLICA.....	2
II.1. Introducción	2
II.2. Cifras Macroeconómicas de Referencia.....	3
II.3. Deuda Total	3
III. DEUDA EXTERNA.....	4
III.1. Acreedores	4
.....	4
III.2. Composición Financiera y Riesgos	4
.....	¡Error! Marcador no definido.
III.3. Desembolsos	6
III.4. Nuevas Contrataciones	7
III.5. Servicio de Deuda Externa	7
IV. DEUDA INTERNA	8
IV.1. Composición Financiera y Riesgos	8
IV.2. Servicio de Deuda Interna	9
IV.3. Gestión de Valores Gubernamentales de Deuda Interna.	9
IV.4. Estadística de Colocación Acumulada.....	10
V. BONO SOBERANO.....	11
.....	12
VI. ANALISIS DE SOSTENIBILIDAD 2014	13



I. PRESENTACIÓN

En cumplimiento a lo establecido en el Artículo 82 del Capítulo III de la Normativa del Sub Sistema de Crédito Público y Su Reglamento de Aplicación, la Secretaría de Finanzas presenta el tercer “Informe Trimestral de Situación y Evolución de la Deuda Pública” para el periodo correspondiente al tercer trimestre de 2014.

“Informe Trimestral de la Situación y Evolución de la Deuda Pública 2014” presenta el Estado y los movimientos comprendidos entre el 1 de Enero al 30 de Septiembre de 2014. El objetivo principal del informe es brindar un panorama de la situación de Endeudamiento Público del País, para lo cual se muestra inicialmente la composición de la Deuda Pública Total del Gobierno Central, desagregada en sus componentes tanto internos como externos, crecimientos históricos y análisis de comportamiento.

El informe presenta las operaciones de Deuda Externa, desagregados por tipo de acreedor así como el registro de los desembolsos efectuados durante el periodo para la ejecución de diferentes proyectos de interés nacional. Así mismo las operaciones de Deuda Interna, su composición financiera y riesgos así como el resumen de colocaciones del Gobierno Central correspondiente al tercer trimestre del 2014.

II. SITUACIÓN GENERAL DE LA DEUDA PÚBLICA

II.1. Introducción

Durante el tercer trimestre del 2014 no se observa incrementos sustanciales en los principales indicadores de endeudamiento público, aunque continua una tendencia a la alza desde 2008.

En años anteriores, los altos costos de operatividad del Gobierno Central y la falta de apoyo presupuestario, así como un mercado doméstico limitado condujeron a buscar nuevas opciones de financiamiento en el mercado externo, contratando durante el año 2013 un total de US\$1,000.00 millones lo cual afectó considerablemente los principales indicadores. Sin embargo las nuevas medidas fiscales implementadas por la nueva administración, así como decisiones más contundentes para sacar adelante a las empresas descentralizadas sin afectar la posición financiera del Gobierno Central, es por estas razones que en la actualidad se está negociando un acuerdo con el Fondo Monetario, lo cual no se logra desde el 2008, lo que conducirá a una perspectiva positiva para las finanzas del Estado.

Otro aspecto importante a considerar dentro del marco de deuda del país, son las garantías soberanas otorgadas para la ejecución de algunos proyectos, principalmente



bajo el esquema de Alianzas Público Privadas, la debilidad en la información presentada por las instituciones correspondientes representan un riesgo al considerar el monto de pasivos firmes y contingentes que el Estado debe todavía cuantificar para determinar el grado de riesgo expuesto. Sin embargo como parte de las medidas que se adoptaran gracias al acuerdo con el FMI, se mejoraran algunas prácticas relacionadas con el tema de otorgamiento de garantías así como de controles para la aprobación de proyectos.

II.2. Cifras Macroeconómicas de Referencia

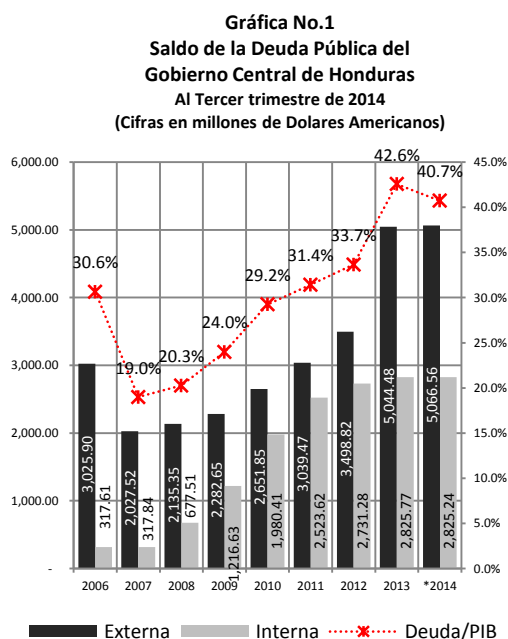
De acuerdo a estimaciones proyectadas al tercer trimestre del 2014 por parte del Banco Central de Honduras, el Producto Interno Bruto (PIB) se estima en L 411,533.7 (m), es decir US\$ 19,377.14 (m) a precios corrientes, con un tipo de cambio de L 21.2381 x \$1.00.

II.3. Deuda Total

Al cierre del tercer trimestre el saldo de la deuda total del Gobierno Central de Honduras alcanza un monto de US\$ 7,891.80 (m), lo que represento un aumento del 8% con respecto al mismo periodo de 2013. El saldo equivale al 40.7% del PIB proyectado para 2014 (Gráfica No.1). El incremento se explica por el crecimiento en la contratación de deuda a mediano y largo plazo.

Del monto total de la deuda, el 64% corresponde a deuda externa, mientras que el 36% a deuda doméstica. Adicionalmente la composición por moneda de la cartera total de deuda es de un 68% en moneda extranjera y un 32% en moneda nacional, lo cual indica que existe un mayor nivel de exposición al riesgo cambiario.

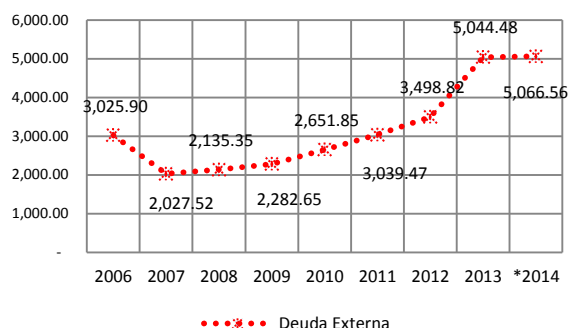
Adicionalmente el 79% de las obligaciones adquiridas que componen la cartera total de deuda se encuentra a tasa fija, mientras que un 21% a tasa variable, evidenciando un riesgo medio de volatilidad en la tasa de interés. Por otro lado, de acuerdo a estimaciones realizadas, el 18.8% de los ingresos corrientes percibidos por el Gobierno Central, son destinados para el pago de intereses de la deuda. La vida promedio de la cartera de deuda total es de 8.54 años; del portafolio total de la cartera el 8.1% vence en menos de un año, mientras que el 28.6% de la cartera vencerá en los próximos tres años.



III. DEUDA EXTERNA

A septiembre de 2014, el saldo de la deuda externa del sector público de Honduras, alcanzó un monto de US\$5,066.56 (m), lo que representó un aumento del 14.7% respecto al mismo periodo de 2013, y equivale al 26.7% del PIB proyectado para 2014. Vea comportamiento del saldo de Deuda Externa. (Grafica No.2).

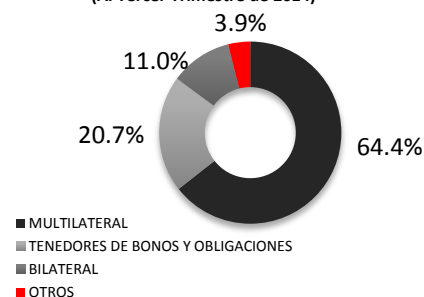
Grafica No.2
Comportamiento del Saldo de Deuda Externa de Honduras
(*Periodo 2006- Sept. 2014)



III.1. Acreedores

Por prestatario, el 64.4% (US\$3,262.3 m) de la deuda externa del Gobierno se encuentra en manos de instituciones Multilaterales, el 20.7% (US\$1,050.0 m), en manos de Tenedores de Bonos y Obligaciones, un 11% (US\$555.9 m) corresponde a préstamos Bilaterales mientras que el 3.9% (US\$198.3 m) en manos de Bancos Comerciales u Otras Instituciones Financieras y Proveedores. Dentro de las Instituciones Multilaterales, el Banco Interamericano de Desarrollo BID (38.5%), El Banco Centroamericano de Integración Económica BCIE (29.6%), y el Banco Mundial IDA (27.2%), son las más representativas. (Grafico No.3, Tabla 1)

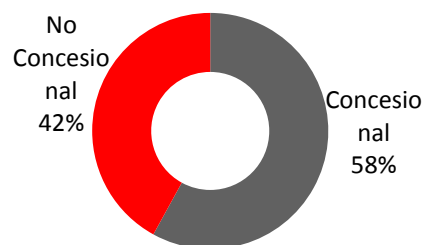
Grafica No.3
Composicion de la Deuda Externa por Tipo de Acreedor
(Al Tercer Trimestre de 2014)



III.2. Composición Financiera y Riesgos

En términos del grado de concesionalidad y las condiciones de crédito de las obligaciones adquiridas, al 30 de septiembre de 2014 el 58% del stock de deuda externa se encuentra bajo términos concesionales, mientras que el 42% en términos no concesionales.

Grafica No.4
Deuda Externa del Gobierno de Honduras por grado de concesionalidad
Al 30 de septiembre de 2014



Lo anterior refleja los esfuerzos por parte del Gobierno Central por contratar deuda externa bajo términos concesionales, procurando así mantener la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo.



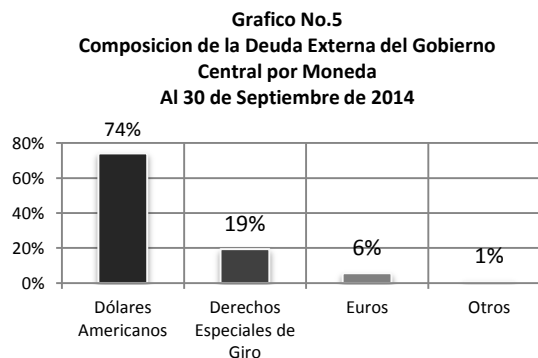
TABLA No.1

Detalle de Saldo de Deuda Pública Externa por Acreedor	
Cifras en Millones de Dolares Americanos	
Al 30 de Septiembre de 2014	
SALDO TOTAL	5,066.56
MULTILATERAL	3,262.30
BCIE	967.12
BID	1,257.31
IDA	888.00
OPEC/OFID	30.86
CFC	0.80
FIDA	78.95
N.D.F	39.26
TENEDORES DE BONOS Y OBLIGACIONES	1,050.00
TENEDORES DE BONOS (BONOS SOBERANOS)	1,000.00
FONDEN	50.00
BILATERAL	555.98
Natixis Bank	5.33
BANDES	29.25
KFAED	54.03
Artigiancassa, S.p.	73.35
Eksportfinans ASA	0.54
Exim Bank China.	50.00
EXIM Bank India	23.63
Export Bank Korea	30.52
ICDF	10.95
I.C.O	169.86
KFW	15.81
PDVSA	92.54
Swiss Export Risk (E	0.16
BANCOS COMERCIALES U OTRAS INSTIT. FINANCIER	196.79
Bank of America USA	0.95
Deutsch-Südam Bank	0.08
American Expr. Intl	0.30
CITIBANK, N.A.	18.94
ING BANK N.V	31.00
Land Bank of Taiwan	23.33
MEGA Bank	65.11
UniCredit Austria AG	57.08
PROVEEDORES	1.48
Laboratorios Bagó, S	1.48

Fuente: SIGADE

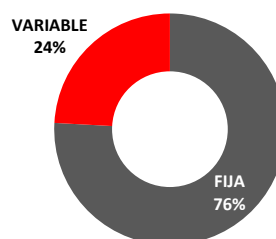


El endeudamiento externo de Honduras está principalmente constituido en Dólares Americanos (US\$) 3, 750.3 (m) que representan el 74% de la cartera, un 19% está en Derechos Especiales de Giro (DEG) 979.5 (m), 6% en Euros (EUR) 282.6 (m) y finalmente un 1% en diversas divisas 54.2 (m) (Ver gráfica No.5)



El saldo de la Deuda Externa del Gobierno Central se encuentra estructurado aproximadamente en un 76 % a tasa fija US\$ 3,843.7 (m) y el restante 24% (US\$ 1,222.8 (m) a tasa variable, esto refleja un riesgo medio en términos de la volatilidad de los costos financieros de la cartera. (Ver Gráfica No.6).

Grafico No.6
Composicion de la Deuda Externa del Gobierno Central por tipo de tasa de interes
Al 30 de Septiembre de 2014



III.3. Desembolsos

Al tercer trimestre de 2014, El Gobierno Central ha recibido un total de US\$.160.7 (m) en concepto de desembolsos por parte de los distintos organismos de crédito. (Ver Tabla 2)

Tabla No.2

Cuadro de Desembolsos	
Del 01 de Enero al 30 de Septiembre de 2014	
Cifras en Millones de Dólares Americanos.	
TOTAL	160.7
BANCOS COMERCIALES U OTRAS INSTIT. FINANCIERAS	13.572
UniCredit Austria AG	13.572
BILATERAL	6.278
Artigiancassa, S.p.	3.237
KFW	3.041
MULTILATERAL	140.85
BCIE	38.977
BID	71.599
IDA	27.207
OPEC/OFID	2.051
FIDA	1.016

El 88% del total de desembolsos proviene de la cartera multilateral, siendo el BID el mayor acreedor con US\$ 71.60 (m) seguido por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con US\$ 38.8 (m) y el Banco Mundial con US\$ 27.21 (m).

Los préstamos de los Bancos Comerciales representan el 8% de los montos desembolsados provenientes específicamente de UniCredit Austria AG con US\$ 13.6 (m) y el 4% lo representan los préstamos Bilaterales provenientes de Italia y la República Federal de Alemania con US\$ 6.3 (m)

III.4. Nuevas Contrataciones

Al tercer trimestre del año 2014 el Gobierno Central de la República de Honduras realizó contrataciones por un monto de US\$ 44.1 (m) (ver Tabla n 3)

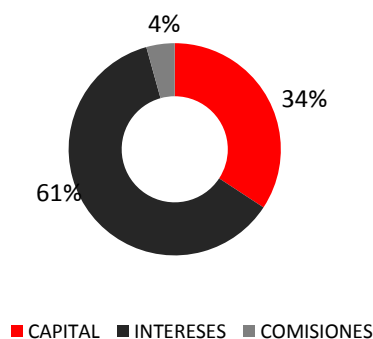
Tabla No. 3						
PRÉSTAMOS SUSCRITOS 2014						
Número	Programa / Proyecto	Organismo	Monto (millones de USD)	Unidad Ejecutora	Sector	Firma Convenio (fecha)
MULTILATERAL						
2130	"Proyecto Transporte Público para el Distrito Central (TRANS 450)"	BCIE	10.0	AMDC	Infraestructura	17/01/2014
TOTAL			10.0			
BILATERAL						
	"Proyecto de Desarrollo Agrícola Bajo Riego Valle de Jamastrán Fase I"	Exim Bank India	26.5	SAG	Agricultura	15/01/2014
233.367	"Proyecto Construcción del Área de Imagenología y Equipamiento de las Áreas Críticas del Hospital San Francisco de Juticalpa, Olancho"	UniCredit Bank Austria AG	7.6	SESAL	Salud	22/04/2014
TOTAL			34.1			
TOTAL			44.1			

III.5. Servicio de Deuda Externa

En el segundo Trimestre del 2014, el Gasto Total en el Servicio de la Deuda Pública Externa del Gobierno Central de Honduras fue de US\$187.82 Millones.

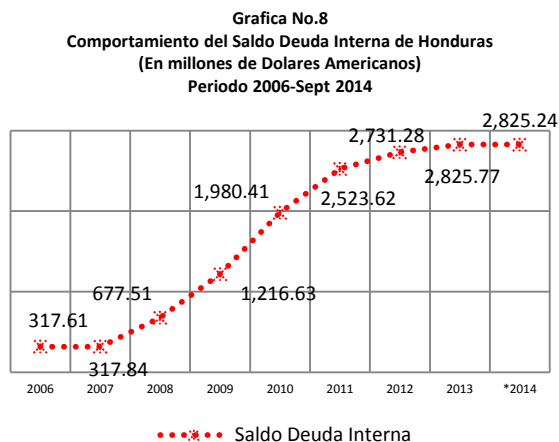
Del Total del Servicio de la Deuda Efectivamente Pagado, el 34% (US\$64.29 Millones) corresponde al pago de capital, el 61% (US\$115.42 Millones) al pago de intereses y el 4% (US\$9.11 Millones) al pago de comisiones. (Ver Gráfico No. 7)

Gráfico No.7
Composición del Servicio de la Deuda Externa
Al 31 de Septiembre de 2014



IV. DEUDA INTERNA

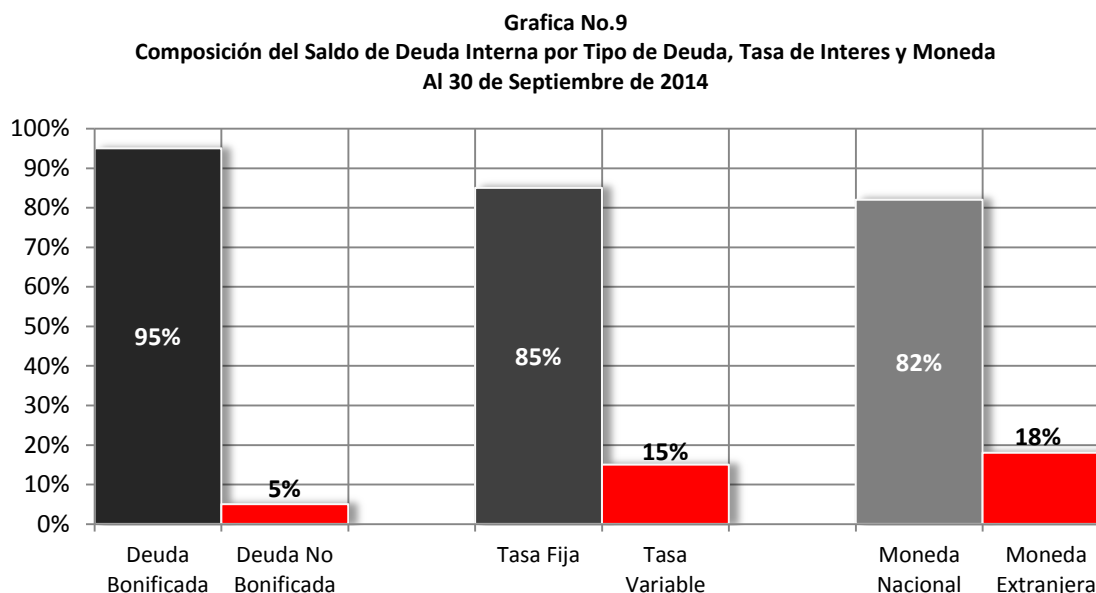
A septiembre de 2014, el saldo de la deuda interna del sector público de Honduras, alcanzó un monto de L 60,003.20 (m), (US\$2,825.24 (m)) lo que represento un aumento del 0.43% respecto al mismo periodo de 2013, y equivale al 14.6% del PIB proyectado para 2014. Vea comportamiento del saldo de Deuda Interna. (Grafica No.8).



IV.1. Composición Financiera y Riesgos

La Deuda Interna al mes de septiembre de 2014 está compuesta en un 95% por Deuda Bonificada (L 57,015.09 (m)/US\$2,684.57 (m)) y el restante 5% por Deuda No Bonificada (L 2,988.11 (m)/US\$140.70 (m)). Así mismo el saldo de Deuda Interna está compuesto en un 85% a tasa fija (L 51,086.92 (m)/US\$ 2,405.44 (m)) mientras que el 15% a tasa variable (L 8,916.28 (m)/ US\$419.82 (m)).

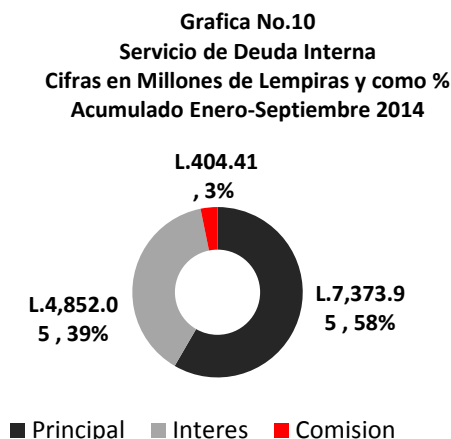
El endeudamiento interno de Honduras está principalmente constituido en Moneda Nacional (L 49,274.88 (m)/US\$ 2,320.12 (m)) que representan el 82% de la cartera y finalmente un 18% en Dólares Americanos (L 10,728.32 (m)/US\$505.14 (m)). Ver Gráfico No.9



IV.2. Servicio de Deuda Interna

En el tercer trimestre del 2014, el pago acumulado efectuado por el Servicio de la Deuda Pública Interna del Gobierno Central de Honduras fue de L12,630.40 (m) / US\$ 594.70 (m).

Del Total del Servicio de la Deuda Efectivamente Pagado, el 39% (L 4,852.05 (m)) corresponde al pago de Intereses, el 58% (L 7,373.95 (m)) al pago de capital y el 3% (L 404.41 (m)) al pago de comisiones. (Ver Gráfico No. 10)



IV.3. Gestión de Valores Gubernamentales de Deuda Interna.

Al III Trimestre del 2014 (3T2014), el acumulado del endeudamiento interno contratado por el Gobierno Central ascendió a un monto nominal de L7,511.3 millones, mediante la colocación de valores gubernamentales (bonos y letras), utilizando el mecanismo de negociación directa y subastas públicas.

RESUMEN DE COLOCACIONES DE VALORES GUBERNAMENTALES
(Cifras en millones de Lempiras, valores acumulados al 30 de septiembre de 2014)

Detalle	Bonos GDH		Deuda Agraria	Total
	Remanentes del 2013	Presupuesto 2014		
Monto Autorizado	L. 226.8	L. 20,227.5	L479.5	L. 20,933.8
Entradas de Efectivo	L. 0.0	L. 6,866.2	L. 0.0	L. 6,866.2
Pago obligaciones	L. 118.8	L. 525.9	L. 0.4	L. 645.1
Total Colocado	L. 118.8	L. 7,392.1	L. 0.4	L. 7,511.3

Nota 1 - No se incluye efecto de la depreciación de la moneda sobre la disponibilidad, por las emisiones denominadas en Dólares y pagaderas en Lempiras.

Nota 2 - Se excluyen colocaciones de Letras de la Tesorería.

1. Bonos Gobierno de Honduras (Bonos GDH), L 20,227.5 millones:

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República para el año 2014, aprobado mediante Decreto Legislativo No.360-2013 el 20 de enero de 2014 y publicado en Diario Oficial "La Gaceta" el 23 de enero de 2014, autorizó la emisión de títulos valores para deuda interna por un total de L.20,227.5 millones, emisión que fue reglamentada mediante los Acuerdos Ejecutivos No.005-2014 y No.267-2014.

De esta emisión, al 3T2014 se colocó un monto en valores nominales por L.7,392.1 millones de los cuales L.3,528.91 millones (48%) se realizó a través de Subastas Públicas y la diferencia a través de operaciones directas.

2. Bonos GDH - Bonos Remanentes del año 2013, L226.8 millones:

Se realizaron colocaciones por el monto de L.118.8 millones de la emisión del año 2013, amparados en el Artículo 44 del Decreto Legislativo No.360-2013, que faculta a la SEFIN a realizar colocaciones de los saldos disponibles de las emisiones de bonos autorizados para el financiamiento del Ejercicio Fiscal 2013.

3. Bonos Especiales de la Deuda Agraria:

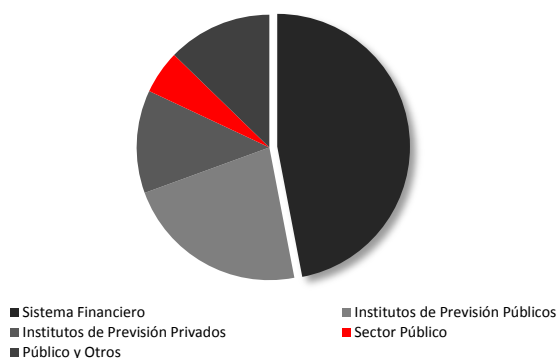
La SEFIN autorizó la emisión de Bonos Especiales de la Deuda Agraria por un monto nominal de L371.0 millones del total disponible de L.479.5 millones bajo el Decreto Legislativo No.245-2011 del 21 de diciembre de 2012, en atención a la solicitud realizada por el Instituto Nacional Agrario (INA), de conformidad a las Copias Autorizadas de Expropiación por Mora Agraria.

4. Letras de la Tesorería:

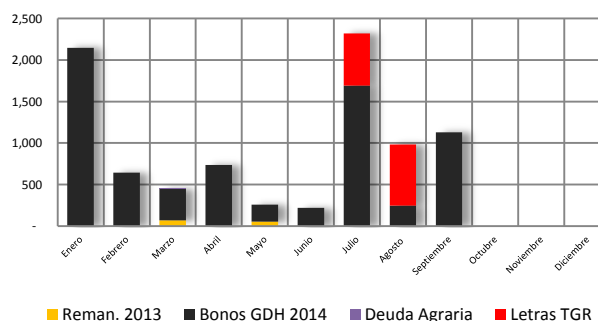
Se colocaron Letras de la Tesorería a través de colocaciones directas por un total de US\$.65.0 millones en plazos menores de 364 días, las cuales vencerán en el último trimestre del 2014., según el Artículo 90 de la Ley Orgánica de Presupuesto, que autoriza a la Tesorería General de la República (TGR), a colocar Letras con fecha de vencimiento antes de finalizado el presente ejercicio fiscal para el financiamiento de flujos estacionales de caja.

IV.4. Estadística de Colocación Acumulada.

Tendencia de Colocación por tipo de Tenedor



Endeudamiento Interno Contratado por Tipo de Emisión



Curva de Rendimientos Promedios Ponderados de Colocaciones al III Trim 2014



V. BONO SOBERANO

La Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas, en su condición de ente administrador de las Finanzas del Gobierno de Honduras y tomando bajo consideración las necesidades de recursos financieros y luego de un análisis de las alternativas de financiamiento disponibles y las sostenibilidad económica-financiera del país, realizó las gestiones necesarias para buscar soluciones factibles y así lograr mejorar las condiciones financieras del país.

Se presentó una propuesta de emisión de un Bono Soberano al Gabinete Económico en el mes de octubre de 2012, como solución para hacer frente a la difícil situación financiera en la cual se encuentra las finanzas públicas.

El 5 de octubre de 2012, la Comisión de Crédito Público, responsable de la formulación de la Política de Endeudamiento Público (Artículo 66, Decreto Legislativo No.083-2004 contentivo de la Ley Orgánica del Presupuesto) integrada por autoridades de la SEFIN y el BCH, aprobó la gestión de la Emisión de un Bono Soberano Global por un monto base de hasta US\$1,000.0 millones.

Cuadro Resumen de Colocaciones de Bonos Soberanos En el Mercado Internacional		
Emisor	República de Honduras	
Formato	144A/Reg. S	
Calificaciones (Moody's/S&P/Fitch)	B3/B/NR	
Emisión	GOH2024	GOH2020
Fecha de Emisión	12/03/2013	16/12/2013
Monto	US\$500 M	US\$500 M
Cupón	7.5%	8.75%
Periodicidad	Semestral	Semestral
Plazo	11 Años	7 Años
Precio Emisión	100	100
Spread Emisión	547.9pb Vs T2 02/15/23	
Pago	Amortizable en los últimos 3 años (SINKABLE)	Amortización al Final del plazo (Bullet)

Obstáculos a superar

Ambas colocaciones enfrentaron algunos obstáculos que pudieron ser superados pero que al final afectaron su precio de colocación debido a eventos que generaron en su momento cierta incertidumbre o percepción de riesgo en el mercado; tal es el caso de CORFINO, cuya resolución de demanda se produjo en la víspera de la primera colocación, obteniéndose al final un fallo positivo para el Estado de Honduras.

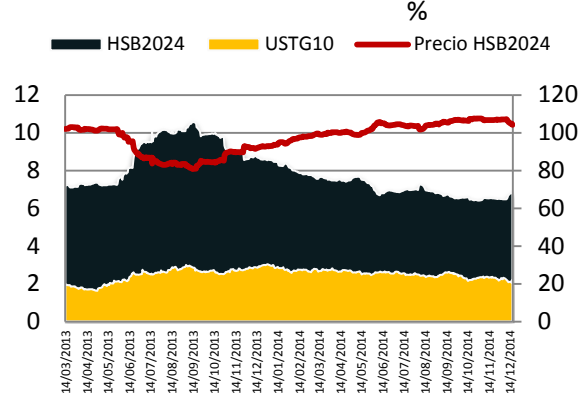


Al 30 de septiembre de 2014 el comportamiento en los rendimientos obtenidos por ambos Bonos a la fecha

- ⊙ Durante los meses anteriores se ha observado un fortalecimiento en la región latinoamericana y un mayor apetito por parte de los inversionistas en instrumentos de mercados emergentes. Las nuevas emisiones en la región sobrepasan los US\$85.6 Mil Millones, por lo cual la confianza al crecimiento de la región ha sido más que evidente.

Analisis Comparativo Precio Vs Rendimiento

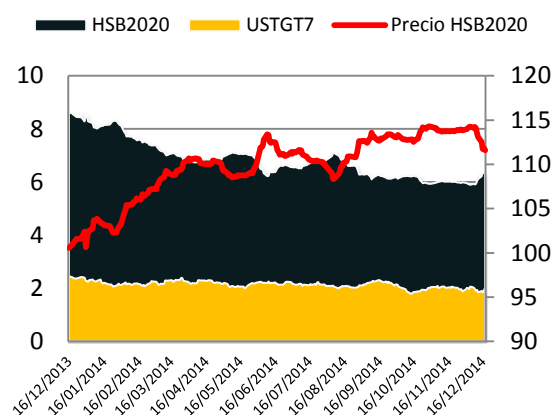
Bono 2024 / USTG10



- ⊙ En el caso específico de Honduras, se observa que a medida que el país ha comenzado de manera firme un proceso de estabilización financiera, mayor promoción en la inversión, un nuevo acuerdo con el FMI, y perspectivas de crecimiento económico, el mercado ha respondido con confianza y esto se ve reflejado en la manera en que el spread entre la curva de rendimiento de los bonos de Honduras y la del tesoro americano se ha disminuido; esta tendencia ha afectado de manera inversamente proporcional el precio de los bonos, los cuales se han visto incrementados; Por lo cual se observa una tendencia positiva en cuanto a la percepción de riesgo del mercado con respecto a Honduras.

Analisis Comparativo Precio Vs Rendimiento

Bono 2020 / USTG7



- ⊙ La caída reciente en el precio de los bonos obedece principalmente a una caída en los precios de los bonos de todos los mercados emergentes, como consecuencia de la aversión al riesgo producto por la caída del precio del petróleo, sin embargo esto no significa que exista un cambio de percepción de riesgo que el mercado tenga con respecto a Honduras; como se observa en las gráficas el spread o diferencial sobre los bonos del tesoro se ha mantenido dentro del mismo rango desde junio.

- ⊙ La caída en los precios de los bonos de Honduras ha sido menor al promedio de la caída en el precio promedio de los bonos de los mercados emergentes, por lo tanto en conclusión se debe a elementos exógenos al país y no por una percepción diferente de riesgo.

VI. ANALISIS DE SOSTENIBILIDAD 2014

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

Actualmente, todavía se cuentan con opciones para contratar financiamientos concesionales, así como se está buscando la flexibilidad en su política de endeudamiento para poder optar en forma gradual a financiamientos en términos no concesionales, siempre y cuando representen una baja vulnerabilidad en las pruebas de sostenibilidad. En ese sentido, se ha realizado el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD), en el Marco de la Sostenibilidad de Deuda para Países de Bajos Ingresos (DSF-LIC), con el objetivo de permanecer en un marco estable dentro de los parámetros establecidos internacionalmente, efectuando un estudio del perfil de la deuda en el mediano y largo plazo; y evaluando la carga de los indicadores de la deuda a través de la capacidad de endeudamiento sobre la capacidad de repago.

La metodología aplicada se basa en realizar proyecciones para la deuda pública existente, los préstamos previstos a ser contratados y las variables económicas a lo largo de un período de 20 años, utilizando luego coeficientes para comparar el valor presente de la deuda o el servicio de la deuda, con el PIB, los ingresos por exportaciones o el ingreso presupuestario.

Indicadores de Solvencia:

- ✓ Valor Actual de la Deuda (VA)/PIB: mide el nivel de endeudamiento externo con relación a la actividad económica del país.
- ✓ VA/Ingresos Fiscales (IF): mide el nivel de endeudamiento con relación a la capacidad de pago del Gobierno. Muestra el nivel de ingresos del Gobierno Central que se requeriría para pagar el total de la deuda.
- ✓ VA/Exportaciones de Bienes y Servicios (XBS): muestra el ingreso por ventas al exterior, a niveles corrientes, que se requiere para repagar el stock total de deuda externa.

Indicadores de Liquidez:

- ✓ Servicio de Deuda (SD)/IF: mide la capacidad del gobierno para pagar el servicio de la deuda con fuentes internas.
- ✓ SD/XBS: indica la proporción de ingresos por exportaciones que son absorbidas por el servicio de la deuda externa en un determinado año, utilizado para determinar la sostenibilidad de la balanza de pagos.

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

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

Supuestos subyacentes en las proyecciones 2014-2034

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

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

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

La evolución reciente muestra que los coeficientes de endeudamiento público de Honduras se han deteriorado, situación que sin la acción decidida de las autoridades para

contener el gasto y mejorar los ingresos del sector público amenaza con llevar a estos indicadores a sobrepasar los umbrales de sostenibilidad.

El impacto estimado de las medidas fiscales implementadas mejora sustancialmente las perspectivas. Este impacto es tan significativo que el déficit de la AC se reduciría de 7.9% del PIB en 2013 a 5.2% del PIB en 2014 y a 4.1% del PIB en 2015, lo que implica una reducción del déficit a menos de la mitad en dos años. Los esfuerzos para mejorar las finanzas públicas se traducen en déficits de la AC más bajos que permiten alcanzar superávit primarios a partir de 2016, los mismos que se estabilizan alrededor del 1,1% del PIB en el largo plazo. Esto último implica una reducción del déficit primario de cerca de 5% del PIB en tres años.

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

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

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

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

Deuda Externa de la AC

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



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

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

^{a/}Umbral Incluyendo Remesas

^{b/}Denominador Incluyendo Remesas

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

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

Cuando el PIB y las exportaciones se mantienen en sus promedios históricos, incluso ajustados adversamente por una desviación estándar, el valor presente de la deuda



externa con relación a estas variables si bien es mayor que en el escenario base también se mantiene por debajo del umbral y presenta una tendencia decreciente hasta el final del periodo de proyección. Esto indica que el ejercicio no toma supuestos muy optimistas en cuanto a la evolución de estas variables.

En el escenario con financiamiento no concesional (2 puntos porcentuales por encima de las condiciones asumidas en el escenario base) todos los ratios de deuda se deterioran; sin embargo, continúan por debajo de los umbrales. Asimismo, en el escenario de depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación al escenario base en 2014, los ratios se deterioran pero continúan por debajo de los umbrales respectivos.

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

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

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

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

Conclusiones

- ⊕ Los indicadores de solvencia de deuda externa de la AC en el escenario base y escenarios alternativos, considerando choques de financiamientos no concesional y pruebas de tensión, presentan trayectorias sostenibles en el período 2014-2034. Este panorama positivo con indicadores de solvencia robustos permite concluir, en términos de calificación de riesgo con base en los criterios y metodología

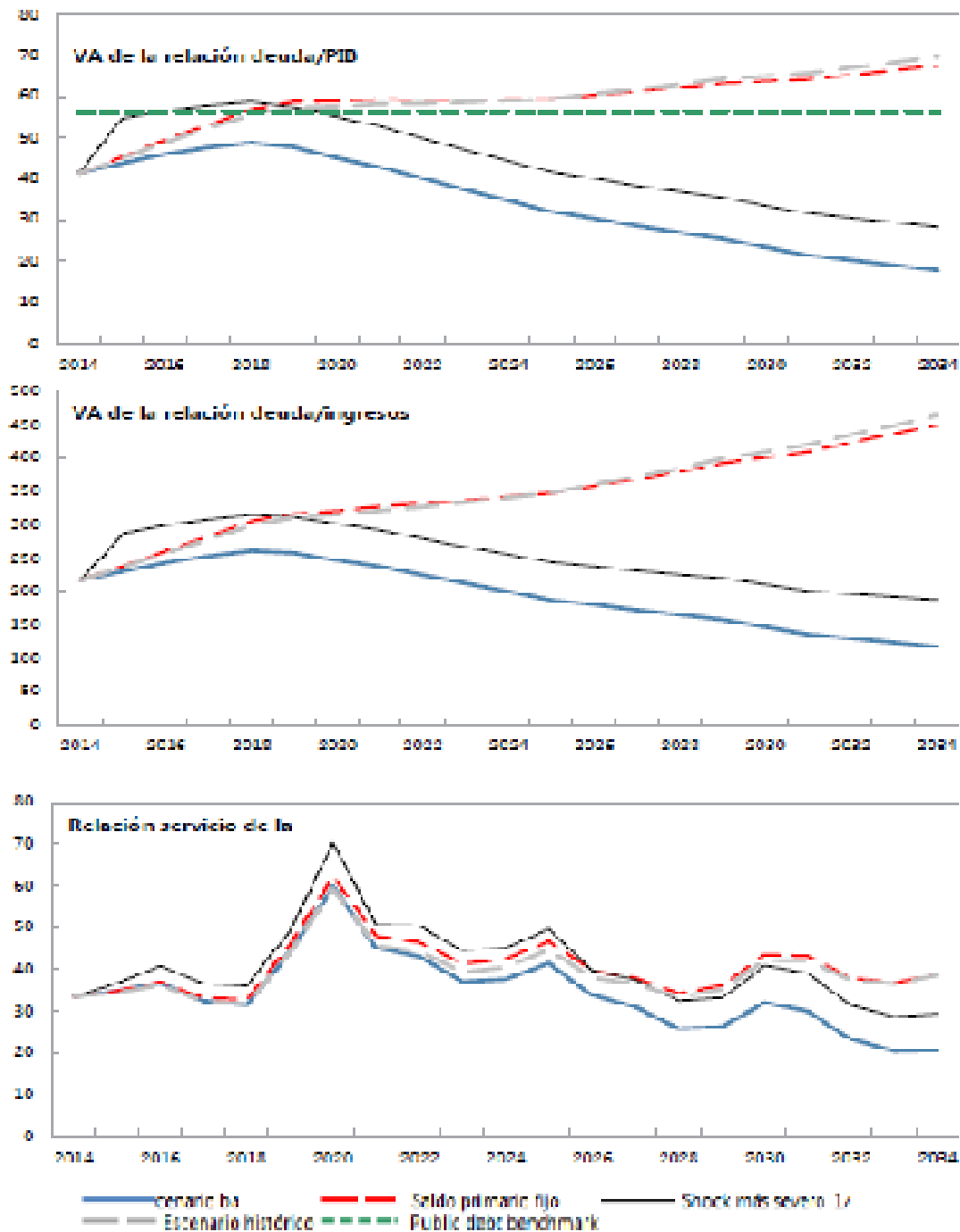


establecidos en el Marco de Sostenibilidad de Deuda, que existe un riesgo bajo de experimentar problemas de sostenibilidad de la deuda pública externa.

- ⊙ En cuanto a los indicadores de liquidez, en 2020 existe un riesgo significativo relacionado con el servicio de la deuda externa por el vencimiento del bono soberano (US\$500 millones), lo que deberá ser considerado para establecer lineamientos presupuestarios preventivos, empero, este riesgo es puntual por la concentración de vencimientos y se corrige en el resto del periodo de análisis.
- ⊙ En la deuda total de la Administración Central ocurre lo propio, indicadores de solvencia sostenibles y el impacto del vencimiento del bono soberano en los indicadores de liquidez del año 2020.
- ⊙ Es de destacar que la reducción del riesgo de sobreendeudamiento se debe principalmente al mejor desempeño fiscal esperado. En este sentido, la trayectoria estimada de la deuda pública es fuertemente vulnerable a la concreción de los impactos esperados de las medidas de mejoramiento en las finanzas públicas y, en menor grado, a los supuestos relacionados con el crecimiento de la economía y el desempeño del sector externo. Por tanto, la conclusión más importante que devela el análisis realizado es la necesidad de un compromiso firme para mejorar el desempeño fiscal.
- ⊙ El análisis se realizó a nivel de la Administración Central, por lo que no consideró resultados importantes de otras instituciones públicas. Entre ellos, se destaca la necesidad urgente de reducir el déficit de la ENEE.



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



Fuente: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del equipo.

1/ La prueba de tensión más severa es la que arroja la mayor relación en 2023 o antes.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

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

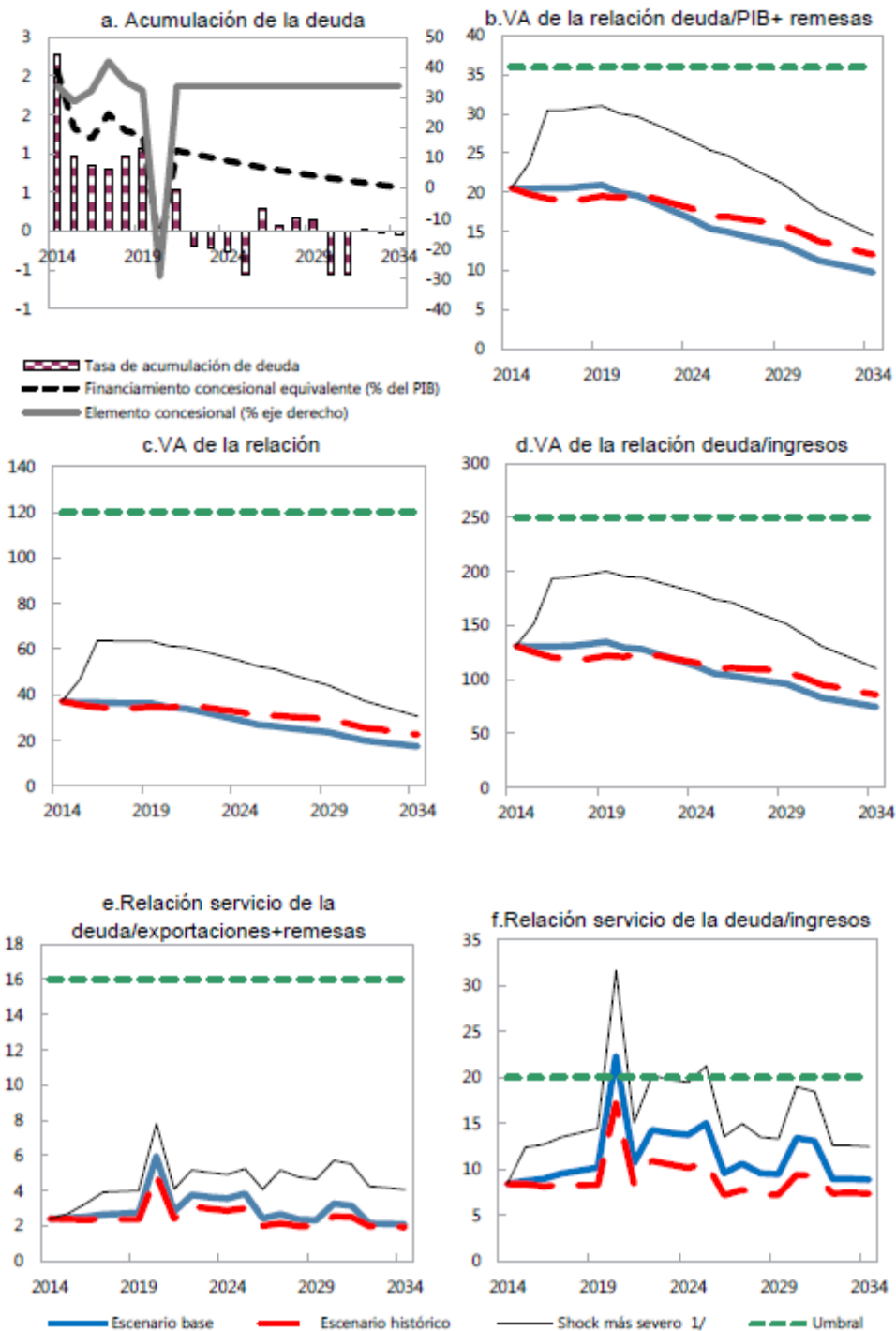
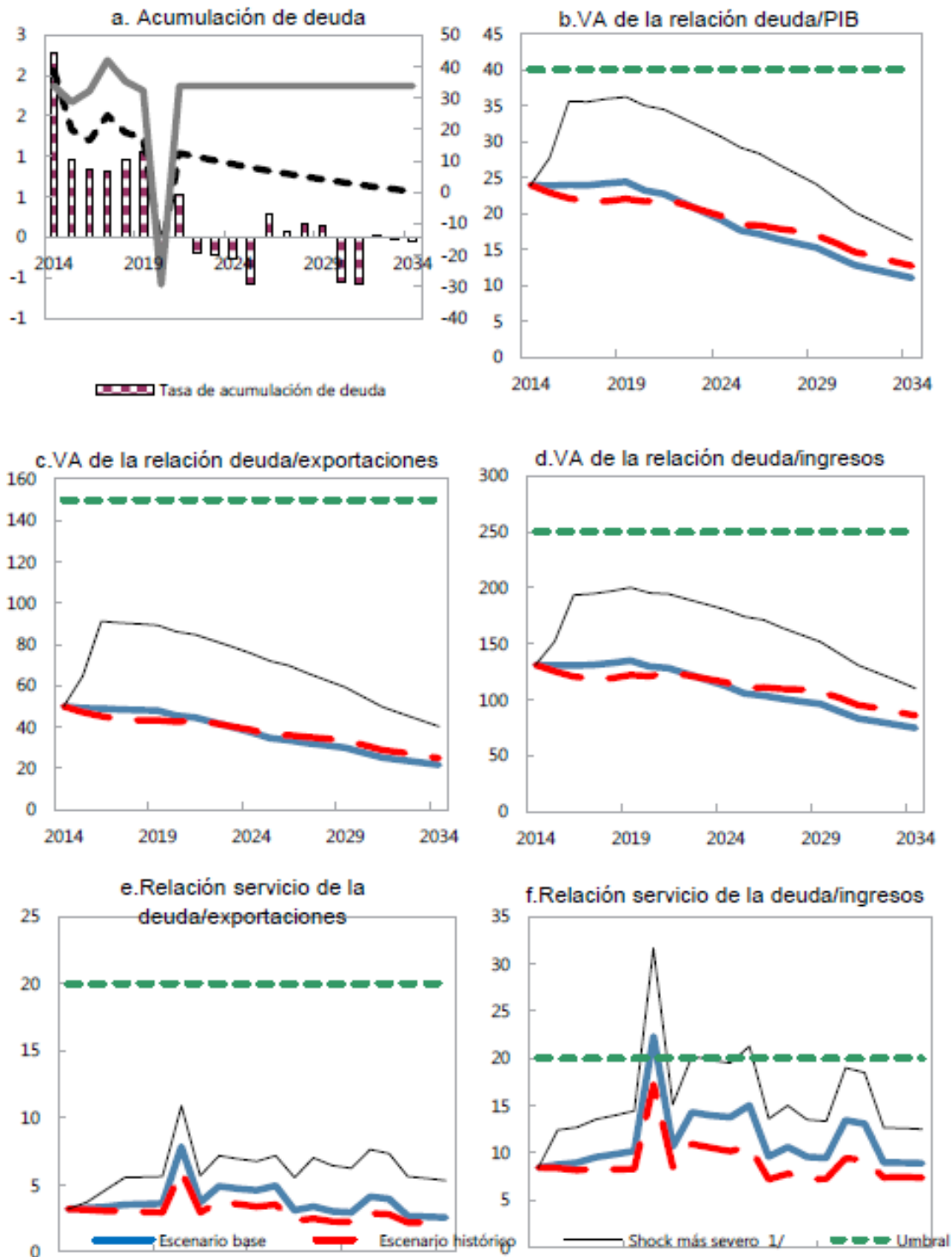


Gráfico 3: Indicadores Clave de deuda Externa 2014-2034



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