



Estrategia de Deuda de

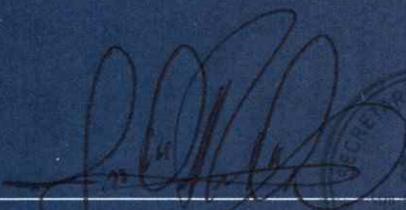


Mediano Plazo 2020-2024

Dirección General de Crédito
Público (DGCP)



Departamento de Estrategia y Evaluación del Riesgo de la Deuda Pública



Vo.Bo. Liliam Rivera Ochoa

Subsecretaria de Crédito e Inversión Pública



Septiembre, 2020



Contenido

I. Introducción	3
II. Situación de la Deuda al Cierre de 2019.	3
III. Objetivos Generales y de Costo y Riesgo	4
IV. Análisis de Estrategias:	5
V. Políticas y Acciones necesarias para Implementar la Estrategia	6
VI. Anexos:	9
1. Marco Legal y Objetivo de Gestión de Deuda	9
2. Proyecciones Fiscales y Macroeconómicas supuestas para la EDMP	9
3. Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF	11
4. Análisis de posibles fuentes de financiamiento	19
5. Descripción de las Estrategias Analizadas	23
6. Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas	28

I. Introducción

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) tiene como propósito contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda pública a través de la formulación de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras. Se ha 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 2020-2024, se ha establecido en línea con la Política de Endeudamiento Público (PEP) aprobada para este mismo período.

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) 2020-2024, tiene una cobertura que abarca la deuda pública (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 Gobierno Central. Estas estrategias parten de una base de proyecciones macroeconómicas de los sectores fiscal, real y externo, de acuerdo a lo establecido en el Programa Monetario 2020-2021, así como proyecciones oficiales al año 2020 y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMMP).

II. Situación de la Deuda al Cierre de 2019.

A fines de 2019, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$11,134 millones, mostrando un incremento de 5.1% en relación a 2018 manteniéndose en la media de crecimiento de los últimos años, lo que refleja la decisión de las autoridades de mantener una disciplina fiscal y fortalecer la gestión de la deuda pública. Mientras tanto la relación deuda sobre PIB se ubicó en 44.3% mayor en 0.08 pp respecto al cierre de 2018.

La deuda externa representa el 70.1% del total de la cartera de deuda pública mientras que el restante 29.9% le corresponde al financiamiento interno. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$7,601 millones, lo que representó un incremento del 5.9% respecto a la de fines del año 2018 (US\$7,260 millones) incremento explicado por los desembolsos recibidos para el financiamiento de programas, proyectos y préstamos para apoyo presupuestario que fueron financiados con fondos externos.

La deuda pública interna del SPNF a fines de 2019 alcanzó US\$3,533 millones, incrementándose en 3.2% respecto al año 2018. En los últimos años, este tipo de financiamiento ha sido el más activo, en línea con el desarrollo del mercado monetario y financiero, el financiamiento del presupuesto del Gobierno, gastos relacionados con algunas empresas públicas y el refinanciamiento de esta deuda, ver Anexo 3 - Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF.

III. Objetivos Generales y 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:** Se deberán contratar bajo las mejores condiciones financieras disponibles según las prioridades de Programas y Proyectos y las necesidades de caja para todo el endeudamiento público.
 - 1.1. Para la Deuda Externa debe priorizarse las contrataciones en términos concesionales que financien Proyectos y Programas prioritarios para el país, 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 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
 - 2.2. Evitar la concentración de vencimientos.
 - 2.3. 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: Lineamientos objetivos de la Estrategia de Deuda del SPNF de Mediano Plazo 2020-2024

	2020	2024
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	49.5 %	55-58%
Valor Actual Deuda/PIB	46.4%	45-50%
Servicio de deuda pública total/ Ingresos Fiscales	27.4%	10-20%
Vida promedio de la cartera (años)	9.4	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	32%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	82.9%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	6.9%	8-10%
< 3 años	20.0%	20-25%

IV. Análisis de Estrategias:

Se analizaron 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, sirve para poder seleccionar la estrategia más adecuada para Honduras. Para conocer en detalle las estrategias del nuevo financiamiento posibles y analizadas en este ejercicio ver Anexo 5 - Descripción de las Estrategias Analizadas.

El análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2020-2024, ha considerado diferentes opciones de deuda del SPNF, incorporando las necesidades de financiamiento del Gobierno de la República de Honduras. Los principales resultados de costo y riesgo son los siguientes:

Cuadro RE1: Indicadores de Costo y Riesgo

INDICADORES DE RIESGO		2020	Finales de 2024			
		Actual	Estrategia 1	Estrategia 2	Estrategia 3	Estrategia 4
Deuda Nominal (% PIB)		49.5	54.7	54.8	55.8	54.9
Valor Presente de Deuda (% PIB)		46.4	50.8	51.3	52.3	51.9
Pago de Interés (% PIB)		1.4	3.0	3.0	3.0	3.3
Tasa de Interés Implícita (%)		2.9	5.7	5.8	5.6	6.3
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del Total)	6.9	9.7	9.7	9.2	10.0
	Deuda a vencer en un año (% del PIB)	3.4	5.3	5.3	5.1	5.5
	TPV Deuda Externa (años)	11.2	10.4	10.2	9.9	10.0
	TPV Deuda Interna (años)	5.5	4.2	4.2	3.3	4.4
	ATM Total Portfolio (years)	9.4	8.9	8.7	9.0	8.2
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (TPR) (años)	8.0	7.2	6.9	7.2	6.5
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda total)	23.4	32.0	33.8	31.9	32.2
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda total)	82.9	74.2	72.4	73.9	74.4
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)	68.1	71.9	71.7	82.3	62.5
	Deuda Externa de corto plazo como % reservas	10.4	8.8	8.8	8.8	8.7

Estrategia Propuesta

De acuerdo a los objetivos de costo y riesgo seleccionados (ver Cuadro No.18 y 19), se ha optado por recomendar la Estrategia 1 (Escenario Base) según las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con la Política de Endeudamiento Público, Política Fiscal, Programa Monetario y el Cuadro Marco Macrofiscal del Gobierno para el año 2020.

La Estrategia 1 asume la continuidad de las políticas actuales a pesar de los estragos que ha causado la pandemia del COVID-19, tanto en la economía nacional como mundial lo que ha originado un deterioro bastante significativo en el entorno macroeconómico y de deuda del país, pero se logra con esta estrategia un balance adecuado en cuanto a la utilización de recursos provenientes de fuentes externas e internas al igual que muestra un balance adecuado entre costo y riesgo al ser comparada con las otras 3 estrategias. Si bien presenta un costo levemente superior en uno de los indicadores de costos financieros (ver cuadro #29), la misma se sitúa como la menos riesgosa y la que arroja la menor relación deuda PIB tanto en términos nominales como el valor presente.

De igual manera presenta uno de los riesgos más bajos en cuanto a la tasa de interés (utilización de mayor deuda a tasa fija). Ver Anexo 6 - Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas.

Cuadro 22. Lineamientos de Costo y Riesgo para la Estrategia de Endeudamiento 2020-2024

	2020	2024
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	49.5 %	55-58%
Valor Actual Deuda/PIB	46.4%	45-50%
Servicio de deuda pública total/ Ingresos Fiscales	27.4%	10-20%
Vida promedio de la cartera (años)	9.4	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	32%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	82.9%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	6.9%	8-10%
< 3 años	20.0%	20-25%

Cuadro 23: Tasas de Interés Implícita de la Estrategia Propuesta 2020-2024

Estrategia 1	2020	2021	2022	2023	2024
Deuda Externa (%)	4.2	.3	4.3	4.2	4.1
Deuda Interna (%)	9.7	9.7	9.4	9.7	9.9
Tasa Implícita Total (%)	6.1	6.2	5.9	5.8	5.7

V. Políticas y Acciones necesarias para Implementar la Estrategia

- 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 años continuos lo que reducida al máximo la exposición a este tipo de riesgo de la cartera de deuda pública de país.
- 2.2. **Mitigación de Riesgo de Refinanciamiento del Bono Soberano.** Como se ha visto en los indicadores de liquidez, para el año 2020 se presenta un aumento sustancial en el servicio de la deuda debido al vencimiento por un monto de US\$500.0 millones relacionados con la colocación de un Bono Soberano en el exterior, esta situación representa una presión fuerte para el presupuesto y los flujos de caja del Gobierno para año en curso. En este sentido y como medida de mitigación se plantea la posibilidad realizar una operación de gestión de pasivos antes de la fecha de vencimiento del bono de refinanciamiento del Bono Soberano mediante la opción de emisión de otro título en el mercado de capitales internacional, preferiblemente a un plazo mínimo de 10 años y con la anticipación y preparación necesaria para atender su obligación bajo las mejores condiciones financieras para el País.
- 2.3. **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. Se recomienda la continuidad con la política de no emisión en moneda extranjera en el mercado doméstico.
- 2.4. **Control y Monitoreo de Pasivos Contingentes.** Fortalecer los procesos de control y supervisión de garantías y pasivos contingentes a fin de minimizar su riesgo fortaleciendo a las entidades o unidades encargadas de monitoreo y control de este tipo de operaciones.
- 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, por tanto, se deberá fortalecer la negociación con acreedores comerciales a fin de obtener las mejores condiciones para el País. Por tanto, para acceder a mayores recursos se debería analizar la posibilidad de seguir con la flexibilización en cuanto al límite de concesionalidad mínima aceptable. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos para la cartera de deuda pública, pero es un paso para seguir consolidando al país en el mercado de capitales, lo que desembocara en mayores flujos de recursos para lograr un crecimiento económico robusto y sostenido en el tiempo.



- 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 exclusiva 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.

VI. Anexos:

1. Marco Legal y Objetivo de Gestión de Deuda

El Endeudamiento Público se rige por la Constitución de la República (Decreto No.131-1982), la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP; Decreto No.83-2004), el Reglamento de Ejecución General de la LOP (Acuerdo No.0419 de 2005), las Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público (NTSCP), las Normas de Ejecución Presupuestaria vigente para cada año fiscal y por disposiciones legales que aprueben operaciones específicas.

De conformidad con la Constitución de la República, Artículo 245, Numeral 19, el Poder Ejecutivo es responsable por la administración de la Hacienda Pública. El Artículo 4 de la LOP establece que la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas ejercerá la rectoría del Sistema de Administración Financiera del Sector Público y la coordinación de cada subsistema estará a cargo de la dependencia de dicha Secretaría de Estado. El Artículo 84 establece que la Dirección General de Crédito Público es el Órgano Técnico Coordinador del Subsistema de Crédito Público. Las NTSCP en su Artículo 15, establece que la Estrategia de Endeudamiento Público es responsabilidad de la DGCP, la cual tomará como marco de referencia los requerimientos financieros del Estado y la Política de Endeudamiento Público concordantes con la política fiscal y monetaria. En el Artículo 64 de la LOP establece que el objeto del Subsistema de Crédito Público será la gestión de recursos financieros internos y externos con carácter reembolsable, dentro de la capacidad del Estado para endeudarse, para realizar inversiones productivas o para atender otros asuntos de interés nacional. En este marco, el objetivo de gestión de deuda es garantizar que las necesidades de financiamiento del Gobierno se atiendan de manera oportuna y efectiva, con una combinación adecuada de costo y riesgo, apoyando el desarrollo y funcionamiento de los mercados financieros internos.

En el marco de la reglamentación vigente, el objetivo principal de la Estrategia de Gestión de Endeudamiento Público es determinar la mejor estructura de financiamiento posible, considerando las preferencias públicas relativas a la combinación de costo/riesgo, en el marco de la Política de Endeudamiento del Sector Público No Financiero (SPNF) y preservando la coherencia con las políticas fiscal y monetaria.

2. Proyecciones Fiscales y Macroeconómicas supuestas para la EDMP

Durante el primer semestre de 2020, la economía global ha experimentado una contracción de la actividad económica producto de la adopción de las medidas que los gobiernos han implementado para contener la propagación de la pandemia del COVID-19, provocando como efectos colaterales, la paralización de proyectos de inversión, caída en los precios internacionales de materias primas, interrupción del flujo de viajeros y cierre de industrias no esenciales, entre otros. En ese contexto, el Gobierno de la República de Honduras mediante Decreto Ejecutivo Número PCM-005-2020 del 10 de febrero de 2020, publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” en esa misma fecha declaró Estado de Emergencia Sanitaria en todo el territorio nacional; posteriormente, a través del Decreto Ejecutivo Número PCM-021-2020 del 15 de marzo de 2020, publicado en el Diario Oficial “La Gaceta”, el 16 de marzo de 2020, restringió a nivel nacional las garantías constitucionales establecidas en los artículos 69, 71, 72, 78, 81, 84, 93, 99 y 103 de la Constitución de la República, lo que ha implicado entre otras, el



cierre temporal de industrias no esenciales, de establecimientos comerciales y de servicios, así como el distanciamiento social; restricciones que desde entonces han seguido prorrogándose. Las proyecciones realizadas en mayo 2020 de los impactos adversos de la pandemia del COVID-19 en la economía nacional reflejaban la reducción en la recaudación de impuestos por el orden de 2.9% del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 en relación a la proyección de la recaudación tributaria plasmada en el Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) 2021-2024 aprobado en abril de éste año y un aumento en el gasto para hacer frente a la emergencia sanitaria e iniciar el proceso de reactivación de la economía por 2.2% del PIB, lo que totaliza 5.1% del PIB el costo de la pandemia. Debido a lo anterior se están tomando medidas de reasignación de gastos por un monto de 2.1% del PIB, lo que resulta en un déficit del Sector Público No Financiero de 4.0% del PIB, mayor en 3.0 puntos porcentuales (pp) al techo que establece la Regla Fiscal de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) que dice que a partir de 2019 el déficit fiscal del SPNF no debe ser mayor a 1.0% del PIB.

Tomando en cuenta lo anterior se aprobó en el Congreso Nacional el Decreto No. 55-2020, del 14 de mayo de 2020 y publicado el 31 de mayo del 2020 en el Diario Oficial La Gaceta No. 35,259, contenido de la Autorización para activar la Cláusula de excepción de las Reglas Fiscales de la LRF: Suspender por un máximo de dos años las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF) establecidas en el inciso a) y b) numeral 1) artículo 3 del Decreto No. 25-2016 que contiene de la LRF. Esta suspensión se fundamenta en las reglas de excepción establecidas en el Artículo 4, numeral 1) de la LRF y en la declaración de ESTADO DE EMERGENCIA SANITARIA, en todo el territorio nacional contenida en el Decreto Ejecutivo No. PCM-005-2020.

En tal sentido, se aprobó durante el período de suspensión de las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal un techo anual para el déficit del balance global del SPNF, que no podrá ser mayor a cuatro por ciento (4.0%) del PIB para 2020; no podrá ser mayor a tres por ciento (3.0%) del PIB para 2021 y; no podrá ser mayor al uno por ciento (1.0%) del PIB para 2022 como lo establece el Artículo 3, numeral 1), inciso a) de la LRF.

Asimismo, se estableció que durante el período de suspensión de las Reglas Plurianuales de Desempeño Fiscal el incremento anual del Gasto Corriente nominal de la Administración Central no podrá ser mayor a los ocho puntos cinco por ciento (8.5%) para 2020, al siete por ciento (7.0%) para 2021 y al siete por ciento (7.0%) para 2022, como lo establece el Artículo 3, numeral 1), inciso b) de la LRF.

Es importante mencionar que el déficit del SPNF de 4.0% autorizado en el Decreto No. 55-2020, tiene como supuesto la caída en el PIB de 3.3% y con inflación de 4.00% \pm 1.00 pp.

De igual forma, en Política Monetaria se aprobaron las siguientes medidas:

1. Reducción de 75 puntos básicos en la Tasa de Política Monetaria TPM, situándola en 3.75%. procurando brindar un impulso para disminuir el costo de los créditos y de esta manera coadyuvar en la reactivación gradual de la demanda agregada, favoreciendo la recuperación de la actividad económica.

2. Disminución de las tasas de interés aplicables a las ventanillas de crédito del BCH al sistema financiero, de la siguiente forma: la tasa de interés de las Facilidades Permanentes de Crédito pasará de 5.00% a 4.25%; y la aplicada en las operaciones de Reportos Directos baja de 5.50% a 4.75%.

3. Reactivar la realización de las subastas diarias y estructurales del BCH a partir de octubre de 2020, con operaciones de absorción que serán congruentes con la evolución de la liquidez, el comportamiento del crédito y el cumplimiento de la meta de inflación.

Cuadro No.6: Honduras – Principales Resultados Marco Macroeconómico 2020-2021

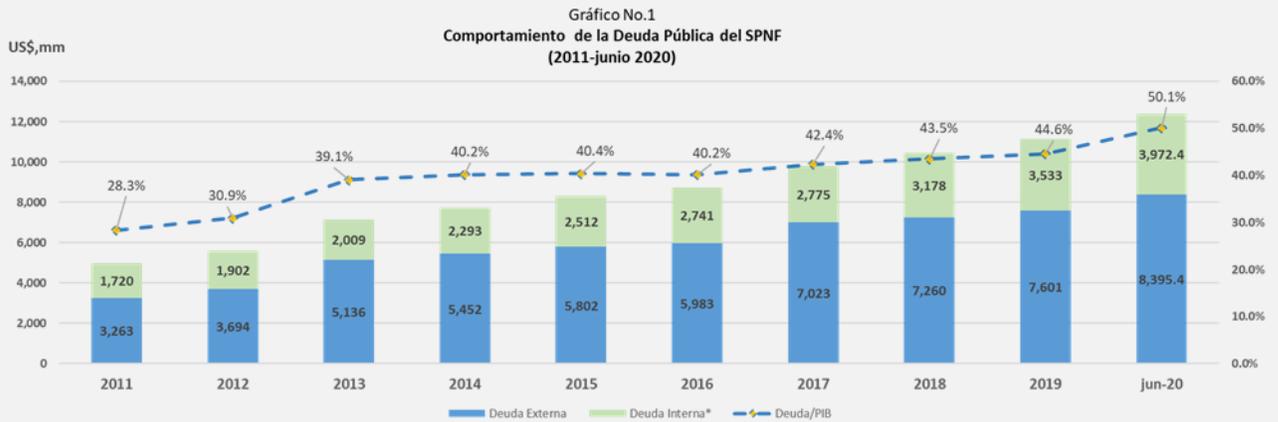
Conceptos	Observado	Actualización Programa Monetario Mayo		Revisión Programa Monetario Julio	
	2019	2020 e/	2021 pr/	2020 e/	2021 pr/
Inflación (Variación porcentual interanual del IPC a diciembre)	4.08	4.0±1.0 pp	4.0±1.0 pp	4.0±1.0 pp	4.0±1.0 pp
PIB real (Variación porcentual anual)	2.7	-3.9 a -2.9	4.0 a 4.5	-8.0 a -7.0	4.5 a 5.5
Exportaciones de Bienes (Variación porcentual anual)	1.5	-18.6	19.2	-21.1	18.5
Importaciones de Bienes (Variación porcentual anual)	-3.4	-17.1	13.4	-17.0	17.5
Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	1.4	2.1	2.2	2.0	3.3
Cobertura de Reservas Internacionales (meses de Importaciones de bienes y servicios)	7.43	≥ 6.0	≥ 6.0	≥ 6.0	≥ 6.0
Depósitos Totales en las Otras Sociedades de Depósito (OSD) (Variación porcentual interanual a diciembre)	11.5	4.2	11.0	9.1	11.2
Crédito de las OSD al Sector Privado (Variación porcentual interanual a diciembre)	8.8	4.5	10.7	6.8	11.5

e/ Estimado. pr/ Proyectado.

Fuente: Banco Central y Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas de Honduras

3. Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF

A junio de 2020, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$12,368 millones, mostrando un incremento de 11.1% en relación al cierre de 2019, Mientras tanto la relación deuda sobre PIB se ubicó en 50.1% superior en 5.5% con respecto al cierre del año anterior, este incremento se sustenta a la contratación de nuevo financiamiento, autorizado por el Congreso Nacional, para atender la emergencia humanitaria y sanitaria bajo el marco de una política fiscal sólida y en cumplimiento del programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI), de igual forma se han tomado medidas para mitigar los shocks económicos y con estas acciones salvaguardar la estabilidad macroeconómica en bienestar de la sociedad. La deuda externa representa el 67.9% del total y la deuda interna el restante 32.1% (Gráfico No.1).



A junio de 2020, el 74% del saldo de la deuda pública del SPNF se encuentra contratado a tasa de interés fija y el restante 26% a tasa variable (Gráfico No.2). Por otra parte, el incremento de la participación de la deuda pública interna de los últimos años ha favorecido a la disminución del riesgo de tipo de cambio de la deuda pública total. El 29% de deuda pública total del SPNF encuentra denominada en moneda nacional (Gráfico No.3) y el restante (71.0%) en diferentes monedas extranjeras.

Gráfico No.2
Composición del SPNF por Categoría de Interés
Junio 2020

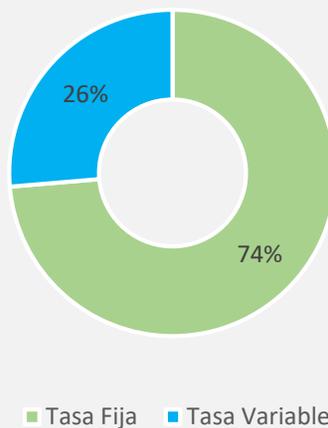
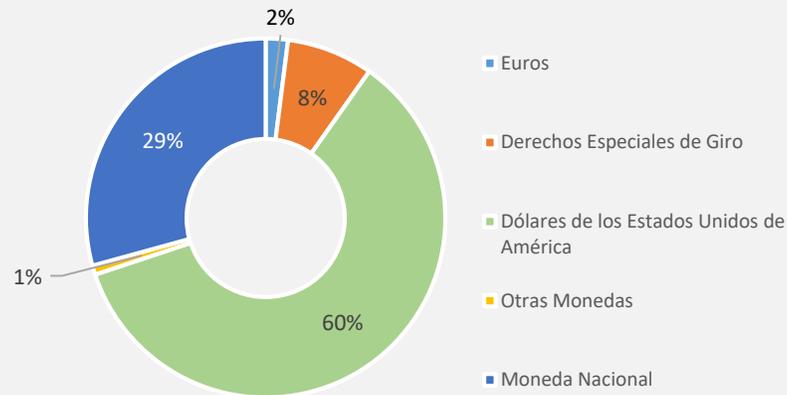
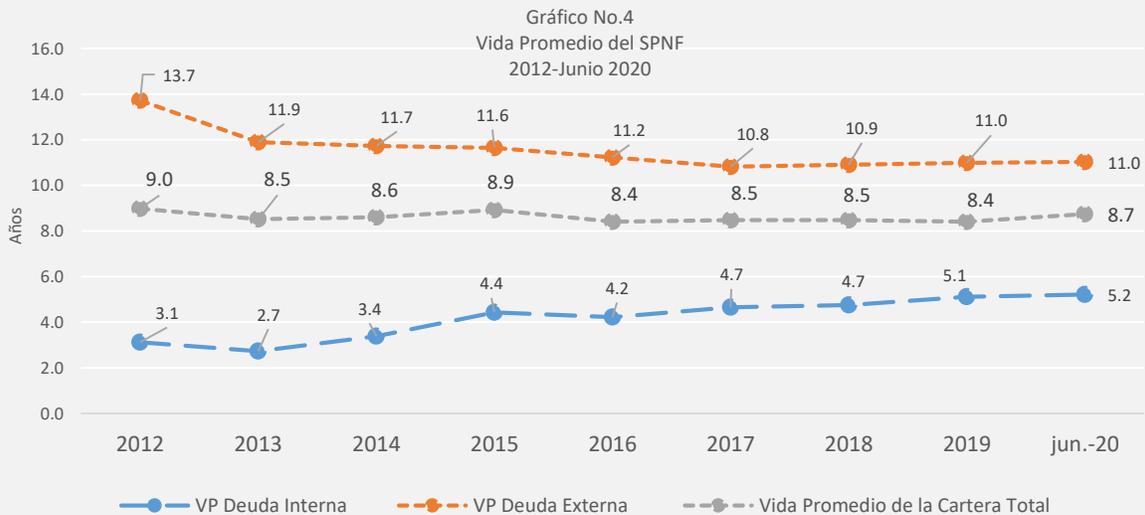


Gráfico No.3
Composición del SPNF por Moneda de Contratación
junio 2020



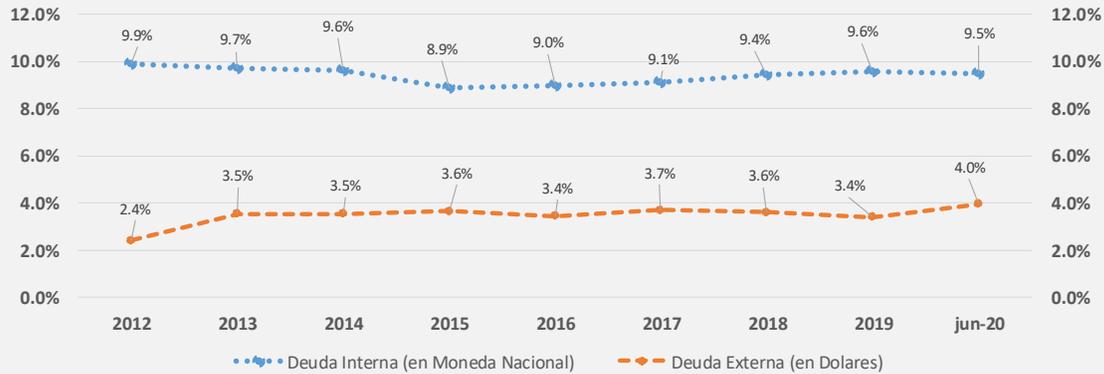
A junio de 2020 el indicador de la vida promedio para la deuda total del SPNF alcanzó 8 años 10 meses, lo que representó un aumento de 3.6 meses respecto a la vida promedio registrada en el año 2019. Lo anterior se explica por un aumento en la colocación de los instrumentos de largo plazo de la deuda interna durante el año 2019, lo que propicio un incremento en la vida promedio de ésta (Gráfico No.4)



Adicionalmente el desarrollo del sistema financiero nacional y la orientación expansiva de la política monetaria favorecieron a mayores niveles de liquidez, durante el primer semestre de 2020 se ha observado una reducción de 75 puntos básicos en la Tasa de Política Monetaria situándola en 3.75% procurando con esta estrategia monetaria disminuir el costo de los créditos y de esta manera coadyuvar en la reactivación gradual de la demanda agregada, favoreciendo la recuperación de la actividad económica acentuando la tendencia decreciente observada a partir de 2012, en contraste con las alzas sucesivas de años previos; sin embargo,

la tasa promedio de interés de la deuda pública externa experimentó una leve caída debido a la obtención de recursos en condiciones menos concesionales (Gráfico No.5).

Gráfica No.5
Comportamiento de las Tasas del SPNF
Junio 2020



Fuente: DGCP- SIGADE

En lo que se refiere al servicio de la deuda existente, se debe mencionar que el año 2020 existen importantes amortizaciones, principalmente por el vencimiento del Bono Soberano Honduras 8 ¾ 16/12/2013 y de montos significativos de deuda interna (Ver Gráfico No. 6). Por tanto, es importante realizar las gestiones necesarias para minimizar su impacto en el presupuesto, tales como gestión de pasivos y/u otras políticas para no incrementar vencimientos de ese año, por ejemplo limitar la emisión de instrumentos de deuda interna de corto plazo.

Por metodología la deuda interna del SPNF generalmente es inferior a la deuda reportada por la Administración Central, esto por la el neto del saldo de las obligaciones intergubernamentales (entre instituciones de gobierno, institutos de pensión y empresas públicas). Por el contrario, la deuda externa del SPNF es mayor que la de la Administración Central en vista de que se incluye la deuda externa de las empresas públicas.

Gráfico No.6
Perfil de Amortizaciones del SPNF
julio 2020-diciembre 2035



Fuente: DGCP- SIGADE

**Cuadro No. 2: Saldo de Deuda Pública del Gobierno Central
Junio 2020**



Saldo de la Deuda Pública del Gobierno Central en US\$ millones			
A junio de 2020			
Descripción	Monto	Deuda/PIB	% Total
Deuda Externa	8,127.9	32.9%	60.5%
Deuda Interna	5,298.2	21.5%	39.5%
Total	13,426.1	54.4%	100.0%

Fuente: DGCP- SIGADE

3.1 Deuda Externa del Sector Público No Financiero

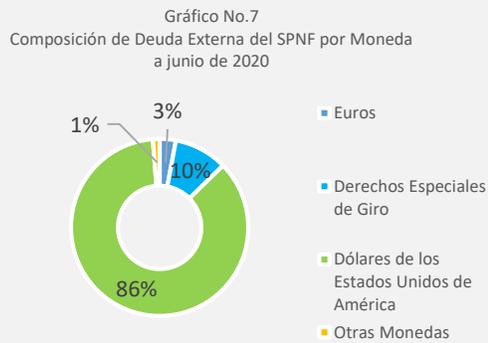
A junio de 2020, la deuda externa del SPNF se situó en US\$8,325.4 millones, lo que representó un incremento de 10.5 % respecto al cierre del año 2019 (US\$7,600.8 millones). La deuda con organismos multilaterales representa el 56.3% del total. Los principales acreedores son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco Mundial, mientras que tenedores de bonos soberanos representan un 27.4% del total, la diferencia del 16.3% corresponde a acreedores bilaterales y bancos comerciales (Cuadro No. 3).

Cuadro 3: Deuda Externa por Acreedor

Deuda Externa del SPNF	
Cifras en millones de US\$	
Al 30 de junio de 2020	
Multilateral	4,727.3
BID	2,495.2
BCIE	1,076.1
IDA	1,005.7
FIDA	72.7
OPEC/OFID	46.5
N.D.F	31.1
Bonos Soberanos	2,300.0
Honduras 8% (12/16/20)	500.0
Honduras 7% (03/15/24)	500.0
Honduras 6% (01/19/27)	700.0
Honduras 5% (06/24/30)	600.0
Bilateral	849.0
Exim Bank China (Taiwán)	450.0
Instituto de Crédito Oficial ICO (España)	71.6
Cassa Deposittari Artigiancassa (Italia)	70.6
PDVSA (Venezuela)	67.6
Export Bank Korea (Korea)	58.5
KFAED (Kuwait)	39.7
KFW (Alemania)	36.4
BANDES (Venezuela)	24.8
EXIM Bank India (India)	21.1
ICDF (Taiwán)	4.5
JICA (Japón)	2.3
Swiss Export Risk (Suiza)	2.0
BNP (Francia)	0.2
Bancos Comerciales y Proveedor	519.1
Indust.Com.Bank China	243.8
BEI	73.4
UniCredit Austria AG	60.6
MEGA Bank	45.9
BNDES	44.5
ING BANK N.V	31.9
Land Bank of Taiwan	10.0
KBC Bank	3.6
CITIBANK, N.A.	2.4
Laboratorios Bagó	1.5
Bank of America USA	1.0
American Expr. Intl	0.3
Deutsch-Suddam Bank	0.1
Total	8,395.4
Fuente: DGCP-SIGADE	

Un tema importante a resaltar es que el 54% de la deuda externa está contratada en términos no concesionales; el Gobierno de Honduras por la estabilidad macroeconómica mostrada en los últimos años tiene cada vez menos acceso a este tipo de financiamiento concesional. Es de destacar que el 67% de la deuda externa se encuentra contratada a tasas de interés fijas lo cual limita la exposición de la cartera a las fluctuaciones en las tasas de interés de referencia internacionales. Por otra parte, el 86% de la deuda pública externa del SPNF está denominada en dólares estadounidenses, el 10% en Derechos Especiales de Giro (DEG) y el 3% en euros, lo que significa que el principal riesgo de tipo de cambio de la deuda externa estaría asociada a la

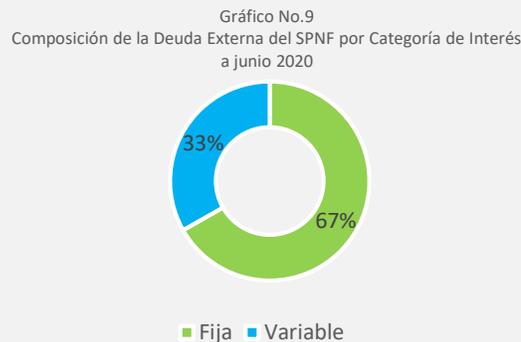
moneda norteamericana (Gráfico No.7), Concesionalidad de Créditos (Gráfico No.8) y categoría de interés (Gráfico No.9)



Fuente: DGCP- SIGADE



Fuente: DGCP- SIGADE



Fuente: DGCP- SIGADE

El servicio de la deuda pública externa a junio de 2020 se situó en US\$277.7 millones desglosado en US\$129.0 millones para pago de capital y US\$148.7 millones para pago de intereses y comisiones. (Cuadro No.4).

Cuadro No.4

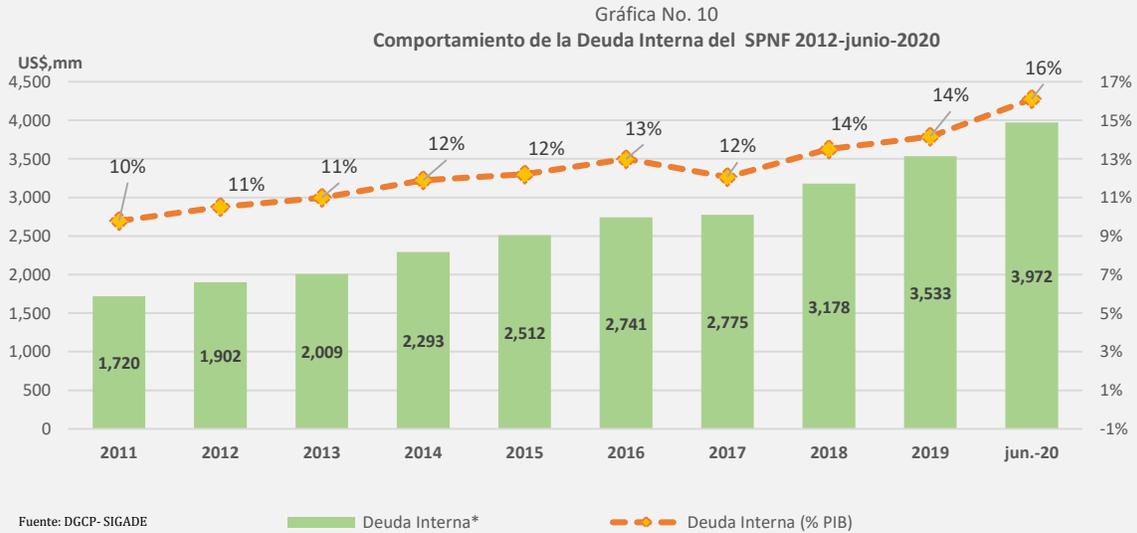
Servicio de Deuda Externa del SPNF 2012-junio 2020 en millones de US\$

Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	jun-20
Total	140.1	177.3	275.8	311.5	377.4	440.0	507.2	548.8	277.7
Principal	67.0	66.2	95.2	118.9	167.9	200.2	233.1	269.2	129.0
Intereses/Comisiones	73.1	111.1	180.6	192.6	209.5	239.9	274.1	279.6	148.7

Fuente: DGCP- SIGADE

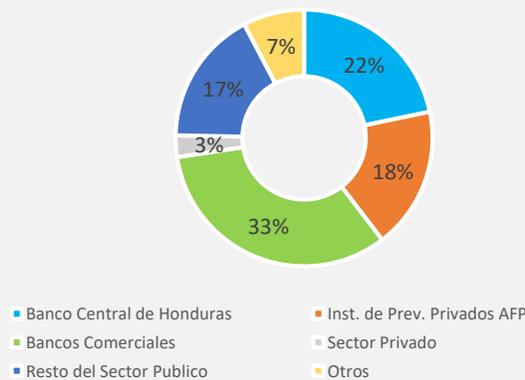
3.2 Deuda Interna del SPNF

La deuda pública interna del SPNF a junio de 2020 alcanzó US\$3,972 millones, incrementándose en 12.4% respecto al cierre de 2019 (Gráfico No.10). En los últimos años, el financiamiento interno se ha venido convirtiendo en una fuente muy importante para el fondeo del presupuesto, esto en línea con el desarrollo del mercado monetario y financiero, el financiamiento del presupuesto del Gobierno, gastos relacionados con algunas empresas públicas y el refinanciamiento de esta deuda.



En términos del PIB, la deuda interna alcanza a 16%, en vista de su naturaleza esta presenta una baja exposición a riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés (riesgos de mercado), dado que se encuentra contratada mayoritariamente en moneda nacional y a tasas de interés fijas en su mayor proporción.

Gráfico No.11
Composición de la Deuda Interna del SPNF por Tenedor a junio de 2020



Cuadro No.5: Esquema de Colocación del Endeudamiento Interno Año 2019

Detalle	Bonos Gobierno de Honduras (GDH)		Deuda Agraria	Total
	Remanentes del Presupuesto 2018	Presupuesto 2019	Decreto No.245-2011	
Monto Autorizado	L317.0	L21,506.0¹	L206.8	L22,029.8
Apoyo Presupuestario	-	18,737.0		18,737.0
Pago de Obligaciones	317.0	2,752.6	12.8	3,082.4
Total Colocado³	L317.0	21,489.6	L12.8	21,819.4

Nota 1: Disminución de L43.3 millones por permutas según lo estipulado en el Artículo 44 del Decreto Legislativo No.180-2018.

Nota 2: En el Presupuesto del 2020 se contemplan L100.0 millones para operaciones de compra de tierras, predios y solares de Deuda Agraria.

Nota 3 - No se incluyen operaciones de Gestión de Pasivos, como ser Rescates Anticipados y Permutas.

La implementación del esquema anteriormente indicado durante el 2019 permitió el logro de las siguientes metas:

- Subastas competitivas a precios múltiples.
- Mantener la vida promedio superior a 4 años.
- Concentración de emisiones en pocas series ISIN.
- Políticas para el desarrollo primario y secundario.

4. Análisis de posibles fuentes de financiamiento

4.1 Externo

Las nuevas contrataciones para programas y proyectos de inversión pública contempladas en la PEP 2020-2023, establece lo siguiente: para el período 2020-2023 se podrían contratar nuevos préstamos para proyectos por un máximo de US\$520.0 millones en 2021, para 2022 y 2023 un monto de \$350.0 millones cada año; lo anterior fundamentado en las necesidades de nuevos recursos de inversión pública para emergencia sanitaria y reactivación económica.

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

- En cuanto al techo de Apoyo Presupuestario para cubrir obligaciones en el año 2020, se estima un monto de hasta US\$1,426.9 millones.
- A partir de 2021 el techo de Apoyo Presupuestario se incrementa a US\$910.0 millones, con respecto a 2022 y 2023, aumenta a \$480.8 millones y \$369.7 millones respectivamente.



Además de estos montos se podrán ejecutar apoyos presupuestarios en el marco del financiamiento establecido en el déficit fiscal de cada ejercicio presupuestario.

Dado lo anterior los techos de desembolsos para préstamos externos para programas y proyectos, se modifican para 2020 disminuyendo a un monto de US\$215.0 millones, explicado por las medidas de reorientación presupuestaria de los gastos no prioritarios y menor ejecución debido a la paralización de las actividades económicas, es importante mencionar que en la PEP vigente el monto original para programas y proyectos es de \$380.7 millones.

Para el acceso a nuevos recursos de financiamiento externo se han considerado las actuales políticas de asignación de financiamiento que tienen algunos de los principales organismos multilaterales. Además, el Gobierno trabaja arduamente para lograr el alineamiento del financiamiento externo con las estrategias, proyectos y programas priorizados por el Gobierno, observando siempre que los nuevos acuerdos de financiamiento externo cumplan con los niveles mínimos de concesionalidad especificados en la legislación vigente.

En los años recientes la oferta y acceso a financiamiento externo concesional ha tenido una disminución, por tanto, los nuevos proyectos o programas que contenga el plan de inversión pública deben seguir siendo priorizados a fin de hacer un uso eficiente del financiamiento externo, también se debe considerar la flexibilización del límite de concesionalidad mínima requerida que permita mantener los niveles de inversión óptima para el país, asegurando siempre sostenibilidad de la deuda y teniendo en cuenta lo estipulado en la Ley de Responsabilidad Fiscal, Marco Macroeconómico de Mediano Plazo y Política de Endeudamiento Público. Este contexto de financiamiento externo menos concesional implica mayores costos y riesgos debido a que sus condiciones, estipulan períodos de reembolso y de gracia más cortos y tasas de interés que pueden aumentar la exposición de la cartera de deuda a las fluctuaciones en los tipos de interés, motivo por el cuál la gestión de la deuda y su correspondiente normativa debe ir considerando la utilización de algunos instrumentos financieros que permitan la gestión del riesgo en el manejo de la deuda.

A continuación se describen los principales supuestos considerados para los acreedores externos:

- La Propuesta para la Asignación de Recursos Concesionales para el período 2019-2020, del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) alcanza un monto de hasta US\$ 381.6 millones de los cuales se brinda prioridad especial a el financiamiento de Proyectos de Inversión por un monto de hasta US\$139.7 millones (36.61% del total) y a las operaciones de apoyo presupuestario por un monto de hasta US\$114.5 millones (30.01% del total), de acuerdo a una composición consistente en 40% de Capital Ordinario Concesional los cuales se contratan a 40 años plazo y gracia, con una tasa de interés del 0.25% anual y 60% de Capital Ordinario Regular dichos recursos se contratan a 25 años plazo, 5.5 años gracia, con una tasa de interés ajustable



del 3.25% anual . Se asume que para períodos posteriores el acceso a estos recursos girará alrededor de una asignación bajo estas condiciones.

El Banco Mundial por su parte y según información contemplada en la programación de asignación IDA 2019-2020, se estima contar para contrataciones de recursos externos un monto de hasta US\$420.00 millones, con un plazo de 30 años, con 5 años de gracia y una tasa constituida para el tercer trimestre por una comisión de servicio de 1.49% más una tasa de interés del 1.40%, siendo una tasa de interés total de 2.89%. Se asume que para periodos posteriores el acceso a estos recursos girará alrededor de una asignación bajo estas condiciones.

- Con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por su parte se está gestionando el financiamiento de varios Proyectos de Inversión por un monto de hasta US\$143.6 millones. Las condiciones financieras comprenden una tasa de interés variable de 2.90% más la tasa Libor a 6 meses con un plazo de 20 años y 5 años de gracia. Se asumen estas condiciones financieras para los próximos períodos.

- En cuanto al financiamiento con organismos bilaterales en 2019 se contrató con el Frankfurt am Main (KfW) recursos por un monto de hasta EUR6.00 millones, asimismo se tiene programada con el Exim Bank de China Taiwán la firma de un Acuerdo de Préstamo por un monto de hasta US\$300.00 millones para el “Fortalecimiento del Marco Macroeconómico y Fiscal de la República de Honduras”. Las condiciones financieras consisten en una tasa de interés de Libor a 6 meses más un margen de 1.0% con un plazo de 30 años y un período de gracia de 10.5 años.

4.2 Interno

Políticas para el Desarrollo del Mercado Doméstico:

La SEFIN continua su política de desarrollo del mercado doméstico (primario), a fin de disminuir gradualmente la dependencia del financiamiento externo, mediante la emisión de títulos estandarizados ofreciendo instrumentos de 3, 5, 7, 10 y 15 años a tasa fija e instrumentos de 10 años a tasa variable, realizándose mediante la colocación de subastas públicas con el propósito de fomentar la transparencia en la adjudicación de recursos. El lanzamiento de este tipo de instrumentos de mercado ha propiciado una mejoría en el perfil de vencimientos de la cartera de deuda interna, lo que a su vez ha propiciado la emisión de instrumentos líquidos y profundos mejorando la curva de rendimiento.

Asimismo, la SEFIN continúa realizando acciones con el fin de mejorar la transparencia en el mercado doméstico, a través del cumplimiento del calendario de subastas públicas competitivas, presentaciones bianuales a todos los inversionistas y reuniones regulares uno a uno con los inversionistas.

En términos de riesgo de mercado, la SEFIN continúa realizando su labor en la gestión de la deuda interna para seguir manteniendo una la vida promedio óptima, mediante la emisión de instrumentos de mediano y largo plazo, al mismo tiempo que busca brindar liquidez a cada punto de la curva. Asimismo, se continúa con los instrumentos en moneda nacional y con tasa mayoritariamente a tasa de interés fija a fin de reducir la exposición al riesgo por tipo de cambio y de tasa de interés.

El entorno económico favorable hasta el año 2019 y la experiencia de los últimos años permiten suponer factible el refinanciamiento de la cartera actual de títulos públicos. Por otra parte, también se estima viable una colocación de nuevos recursos entre L4,000 millones y L6,000 millones, sin incrementar las tasas de interés ni empeorar las condiciones financieras en términos de plazos y moneda e intentando extender el tiempo de vencimiento.

La SEFIN, reafirma su compromiso de conducir un manejo de endeudamiento público prudente, en concordancia con la política fiscal y monetaria y observando los siguientes puntos:

1. Atender las necesidades financieras del Estado mediante la obtención de financiamiento con la mejor relación costo/riesgo posible.
2. Gestionar un perfil de deuda pública manejable y velar por la sostenibilidad de la deuda pública.
3. Promover el desarrollo del mercado de capitales doméstico a fin de disminuir gradualmente la dependencia de financiamiento externo.
4. Impulsar una política de comunicación y transparencia y fomentar el uso de las mejores prácticas internacionales a fin de promover un clima de confianza.

Al primer semestre del 2020, el valor acumulado de endeudamiento interno colocado por el Gobierno Central ascendió a un monto nominal de L13,746.7 millones según se resume a continuación:

Cuadro No.7: COLOCACIONES DE VALORES GUBERNAMENTALES SEGÚN DESTINO

(Cifras en millones de Lempiras, valores acumulados al 30 de junio de 2020)

Detalle	Bonos Gobierno de Honduras (GDH)		Deuda Agraria		Total
	Remanentes del Presupuesto 2019	Presupuesto 2020	Decreto No.170-1974 ¹	Decreto No.170-1974	
Monto Autorizado	L16.5	L20,038.5	L100.0	N.D.²	L20,155.0
Apoyo Presupuestario	-	13,746.7	0	-	13,746.7
Pago de Obligaciones	0	0	0	-	0
Total Colocado²	L0	13,746.7	L0.00	L 0.0	13,746.7

Nota 1: En el Presupuesto del 2020 se contemplan L100.0 millones para operaciones de compra de tierras, predios y solares.

Nota 2: No se incluyen operaciones de Gestión de Pasivos, como ser Rescates Anticipados y Permutas.

Fuente: DGCP

Metas de Colocación por Instrumentos:

A continuación se presenta las colocaciones realizadas con respecto a los plazos deseados en el Plan de Financiamiento y su ejecución según la demanda del mercado:

Cuadro No.8: PLAN DE FINANCIAMIENTO

Plazo de Colocación	Tipo de Tasa	Cupón	Último Rendimiento en Subasta	Meta al cierre 2020	Valores Acumulados al Segundo Trimestre de 2020 en Millones de Lempiras	
3 años	Fija	6.90%	6.90%	4% al 15%	L. 1,905.1	10%
5 años	Fija	8.80%	8.80%	44% al 54%	L. 1,327.1	7%
7 años	Fija	8.60%	8.60%	14% al 24%	L. 3,092.9	15%
10 años	Fija	9.35%	9.35%	18% al 28%	L. 5,035.3	25%
15 años	Fija	10.00%	10.00%	10% al 20%	L. 2,036.7	10%
10 años	Variable	IPC + 4.55%	8.43%	10% al 20%	L. 349.6	2%
Total				100%	L. 13,746.7	69%

Nota 1: Porcentaje aplicable sobre el monto de L20,055.0 millones deseado a colocarse según el Plan de Financiamiento 2020 (L20,038.5 mm de Bonos presupuestarios 2020 más L16.5 mm de bonos remanentes del presupuestarios 2019.

Fuente: DGCP

5. Descripción de las Estrategias Analizadas

El ejercicio de estrategia de financiamiento de mediano plazo, utiliza como base la Herramienta Analítica diseñada por las Instituciones de Bretton Woods (Banco Mundial y FMI) y analiza 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, sirve para poder seleccionar la estrategia más adecuada para Honduras. Asimismo, se hace una breve descripción de los instrumentos seleccionados para las nuevas contrataciones de financiamiento.

Instrumentos Seleccionados

Actualmente se utilizan 15 tipos de instrumentos para la contratación de nuevos financiamientos. Para los financiamientos denominados en dólares tenemos:

1. IDA/FIDA: utiliza una tasa fija con amplio plazo de financiamiento (25 años) con 5 años de gracia.
2. Multi Fix Lconc: utiliza una tasa fija con 25 años de plazo y 7 años de gracia.
3. Multi Var Lconc: Utiliza una tasa variable con 17 años plazo y 4 años de gracia.
4. Multi Fix Conc: Este instrumento representa la opción con mayor concesionalidad, tasa de interés fija con 30 años plazo y 15 años de gracia. Este grupo incluiría los fondos concesionales del BID
5. Multi Var Conc: Tasa de interés variable con plazo de 25 años y 8 años de gracia.
6. Bila Fix: para los convenios bilaterales se encuentran los acreedores Austria, ING, JICA e Italia entre otros. La tasa de estos préstamos es fija con 40 años plazo y 10 años de gracia.
7. Bila Var: bajo la modalidad de bilaterales también se encuentra la opción de tasas variables a un plazo de 20 años y 10 años de gracia. Este grupo incluiría los fondos provenientes de Holanda

8. 10 year: este instrumento consiste en bonos de 10 años con tasa fija con un período de gracia de 9 años, haciendo un solo pago al vencimiento del instrumento.

9. Privados Var: tasas variables sin descuento, con 20 años plazo y 7 de gracia.

Para los financiamientos denominados en Lempiras existen instrumentos de deuda interna bonificada administrada por el Banco Central de Honduras, entre ellos se encuentran:

Para los instrumentos emitidos de entre 3 a 15 años la tasa fija sin descuento, con un único pago de capital al vencimiento e intereses pagaderos semestralmente, según los estándares centroamericanos de armonización de deuda.

Para los instrumentos de 10 años la tasa es variable indexada a la inflación, más un porcentaje fijo Los cupones son pagaderos semestralmente con un único pago de capital al vencimiento del bono.

Las estrategias del nuevo financiamiento posibles y analizadas en este ejercicio son detalladas a continuación:

Cuadro No.9: Descripción de las Estrategias de Endeudamiento para el Período 2019-2023

Porcentaje de Financiamiento 2020-2024					
		Estrategias			
		S1	S2	S3	S4
Nueva Contratación					
IDA/FIDA	Divisa EX	5%	5%	5%	3%
Multi_FIX_LCONC	Divisa EX	4%	3%	3%	2%
Multi_Var_LCONC	Divisa EX	22%	22%	20%	16%
Multi_FIX_CONC	Divisa EX	8%	6%	5%	4%
Multi_Var_CONC	Divisa EX	0%	0%	0%	0%
Bilat_FIX	Divisa EX	2%	2%	2%	1%
Bilat_VAR	Divisa EX	0%	0%	0%	0%
10Yr	Divisa EX	16%	16%	39%	10%
PRIVADOS VAR	Divisa EX	2%	6%	9%	3%
Exist_DOM	Lempiras	0%	0%	0%	0%
3yr DOM	Lempiras	4%	4%	2%	6%
5yr DOM	Lempiras	16%	16%	7%	24%
7yr DOM	Lempiras	8%	8%	3%	12%
10yr DOM	Lempiras	8%	8%	3%	12%
15yr DOM VAR	Lempiras	4%	4%	2%	6%
Financiamiento Externo		59%	59%	83%	39%
Financiamiento Interno		41%	41%	17%	61%
		100%	100%	100%	100%

A continuación se presenta el detalle de las cuatro estrategias consideradas:

a. Estrategia 1 (Escenario Base)

La Estrategia 1 está basada en las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con la Política de Endeudamiento Público, Política Fiscal, Programa Monetario y el Cuadro Marco Macrofiscal del Gobierno para el año 2020. Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con las actuales prácticas, con adición de financiamiento excepcional aprobado por el Soberano Congreso Nacional para los años 2020 y 2021, recursos adicionales para cubrir las necesidades financieras originadas por la pandemia COVID-19. Contempla un promedio para el período 2020-2024 de US\$1,026 millones anuales para los desembolsos brutos externos y L16,167 millones anuales en promedio para el financiamiento interno bruto. Con este financiamiento, los porcentajes de la deuda pública externa durante el período de análisis representarían un 59% de la nueva deuda total del SPNF y el restante 41% sería contratado bajo la modalidad de financiamiento interno. Dentro del endeudamiento externo se contempla

La emisión de un bono soberano en el año 2020 y 2021, operación que serviría para realizar gestión de pasivos y para seguir apoyando los esfuerzos de recuperación de la empresa estatal de energía (Bono Soberano 2020 únicamente). El endeudamiento interno se realizará bajo 5 series estandarizadas de 3, 5, 7, 10 y 15 años a tasas de interés fijas, y el instrumento de 10 años contendrá un porcentaje de colocación a tasa de interés variable.

Deuda Externa

Para el período 2020-2024 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF por un total de US\$4,188 millones. Este monto está constituido por financiamiento ya contratado y no desembolsado y nuevo financiamiento, siendo la proyección de desembolsos la siguiente:

Cuadro 10: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de US\$	1,626	1,405	843	740	517

Se asume que los recursos seguirán proviniendo principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), FIDA, colocación de bonos soberanos, Banco Mundial y, en menor cuantía, de acreedores bilaterales como Austria, ING, JICA 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, producto de la desaceleración de la economía originada por la crisis mundial del COVID-19 lo cual ha propiciado una caída en las tasas referenciales para la obtención de nuevos recursos a tasas variables.

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 11: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de Lempiras	28,015	9,880	10,527	12,089	20,323

a. Estrategia 2 (Deuda externa con más financiamiento con tasa variable y deuda menos concesional)

La Estrategia 2 tiene similares supuestos de la Estrategia 1, con la diferencia que tiene una composición de deuda externa menos concesional y un mayor riesgo de tasas variables e incorpora shock en los préstamos multilaterales fijos no concesionales (0.5%), en vista de los cambios que puedan efectuarse en las tasas de interés en el mercado internacional al igual que se consideran deterioros en la tasas variables de interés referencial (LIBOR).

El diseño del mercado interno se realizó con base en el perfil de vencimientos, para no tener picos durante los períodos analizados y recrea los porcentajes por instrumento utilizados en la Estrategia 1. Por otro lado las tasas de interés variables del endeudamiento interno se asume las tasas de interés históricas de los costos fijos como interés de referencia, aunado a spreads por la estimación en la inflación incorporando shocks moderados y extremos para cada uno de los instrumentos por factores coyunturales en la economía nacional

Deuda Externa

Por tanto, se asume un nivel de desembolsos externos similar a la Estrategia 1 para los períodos 2020-2024

Cuadro 12: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de US\$	1,626	1,405	843	740	517

Deuda Interna

De la misma forma, el endeudamiento interno se mantendrá invariable para 2020 y con leves incrementos para los años subsiguientes. Así, los supuestos de emisión de bonos totales son los siguientes:

Cuadro 13: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de Lempiras	28,015	9,975	10,739	12,442	20,852

b. Estrategia 3 (Colocación de Bonos Soberanos y deuda externa a condiciones menos concesionales)

La Estrategia 3 supone una limitada capacidad de absorción del mercado interno. En este escenario se considera un mayor financiamiento externo para cerrar la brecha fiscal en la cual el 83% del endeudamiento necesario del periodo de análisis es obtenido de las fuentes externas y únicamente de un 17% proviene de fuentes internas. Se estiman colocaciones de bonos soberanos para todo el periodo de análisis (2020-2024) con US600.0 en 2020-2021 y de US500.0 para el resto del periodo. De igual modo se prevé la utilización de deuda externa con condiciones más duras e incrementos en la tasa de interés referenciales.

Deuda Externa

Los desembolsos de deuda externa bajo este escenario se estiman en los siguientes niveles:

Cuadro 14: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de US\$	1,626	1,405	1,343	1,240	1,017

Se asume que los recursos adicionales externos se financiarán a condiciones menos concesionales.

Deuda Interna

La proyección de emisiones brutas de bonos asume una utilización similar para el año 2020 y 2021, con reducción significativas a partir del año 2022 y 2023 donde las necesidades de financiamiento interno llegan a 0 producto de la utilización de mayor endeudamiento externo para cierre de brecha y financiero de programas y proyectos tal como se muestra a continuación:

Cuadro 15: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de Lempiras	28,015	9,975	0	0	4,321

c. Estrategia 4 (financiamiento interno neto de L12,000.0 mm anuales y mayor financiamiento externo en tasas variables)

Se asume mayores recursos internos para el cierre de brecha en proporción de 39% externo y un 61% interno, esta estrategia implica un financiamiento interno neto de L14,200 millones en promedio anual.

Deuda Externa

Se consideran los mismos supuestos de la Estrategia 3 aunado a que la deuda externa se contrataría bajo condiciones menos concesionales con tasas de interés más altas y plazos más cortos con ciertos organismos financieros. A continuación se detalla desembolsos externos proyectados:

Cuadro No.16: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de US\$	677	1,077	316	394	412

Deuda Interna

Este escenario considera colocaciones brutas de L23,000 millones para el año 2020 anuales netas financiadas con condiciones financieras más caras. El nivel total de endeudamiento bruto interno a contratar para el período 2018-2022 es el siguiente:

Cuadro 17: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2020	2021	2022	2023	2024
Millones de Lempiras	23,000	12,000	12,000	12,000	12,000

6. Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas

El análisis de las estrategias de financiamiento para el Período 2020-2024 ha considerado diferentes opciones de deuda del SPNF, incorporando las necesidades de financiamiento del Gobierno de la República de Honduras. Los principales resultados de costo y riesgo son los siguientes:

Cuadro 18: INDICADORES DE COSTO Y RIESGO

INDICADORES DE RIESGO		2020	Finales de 2024			
		Actual	Estrategia 1	Estrategia 2	Estrategia 3	Estrategia 4
Deuda Nominal (% PIB)		49.5	54.7	54.8	55.8	54.9
Valor Presente de Deuda (% PIB)		46.4	50.8	51.3	52.3	51.9
Pago de Interés (% PIB)		1.4	3.0	3.0	3.0	3.3
Tasa de Interés Implícita (%)		2.9	5.7	5.8	5.6	6.3
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del Total)	6.9	9.7	9.7	9.2	10.0
	Deuda a vencer en un año (% del PIB)	3.4	5.3	5.3	5.1	5.5
	TPV Deuda Externa (años)	11.2	10.4	10.2	9.9	10.0
	TPV Deuda Interna (años)	5.5	4.2	4.2	3.3	4.4
	ATM Total Portfolio (years)	9.4	8.9	8.7	9.0	8.2
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (TPR) (años)	8.0	7.2	6.9	7.2	6.5
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda total)	23.4	32.0	33.8	31.9	32.2
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda total)	82.9	74.2	72.4	73.9	74.4
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)	68.1	71.9	71.7	82.3	62.5
	Deuda Externa de corto plazo como % reservas	10.4	8.8	8.8	8.8	8.7



a. Indicadores de costo

Al cierre de 2024, el indicador de deuda nominal como porcentaje del PIB muestra que el índice más alto lo alcanza la Estrategia 3 (55.8%), explicado principalmente por la mayor utilización de deuda externa (colocación de bonos soberanos), y que no se comienza su periodo amortización hasta los 10 años de haber sido contratados. El nivel más bajo lo muestra la Estrategia 1 con un 54.7% esto originado por la utilización más equilibrada en cuanto a los recursos desembolsos.

Respecto al indicador de valor presente de la deuda como porcentaje del PIB, el mejor resultado lo obtiene la Estrategia 1, esto como resultado de un nivel más bajo de utilización de recursos en condiciones más favorables que las otras tres estrategias, esto aunado a que todavía se consideran plazos de amortización relativamente largos.

El indicador de pagos de intereses de la deuda como porcentaje del PIB, refleja que las Estrategias 1,2 y 3 muestra las cifras más bajas (3.0%), básicamente por la mayor utilización de recursos externos a plazos más altos, a diferencia de la estrategia 4 en donde predomina la utilización de recursos internos en condiciones financieras más desfavorables y en mayor magnitud para el cierre de la brecha fiscal a condiciones de mercado.

b. Indicadores de riesgo

Riesgo de refinanciamiento

Para analizar el riesgo de refinanciamiento se observan los perfiles de vencimientos y la vida promedio de la cartera de la deuda SPNF.

- c. La Estrategia 3 registra una mayor vida promedio de la deuda de 9 años esto explicado por la mayor utilización de financiamiento externo con plazos largos de repago.
- d. Como se puede apreciar en el Gráfico No.12 las Estrategias 1,2 Y 4 muestran un comportamiento muy similar durante todo el periodo de análisis, no así las Estrategias 3 que muestra un comportamiento más irregular y volátil en algunos años de la proyección, originado principalmente por la mayor utilización de endeudamiento con bonos soberanos que generan distorsiones en la proyección.
- e. En cuando al pago de interés las cuatro estrategias tienen un comportamiento muy sumirla en cuanto a su curva de pago de interés, pero con valores más elevados en cuando al pago de costos financieros las estrategias 2 y 4 explicado por la utilización de mayor endeudamiento interno para cubrir las brechas fiscales del periodo.

Gráfico No.12: Proyección de amortizaciones de Capital de la deuda en las cuatro estrategias
(En millones de lempiras)



Gráfico 13. Comparativa de Proyección de Pago de Interés de las cuatro estrategias
(En millones de lempiras)





Riesgo de tasa de interés

El riesgo de la tasa de interés se refiere a las variaciones en el servicio de deuda producto de las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, dado que existen contrataciones de deuda a tasas de interés variable. Una fluctuación en las tasas de interés referenciales genera mayor afectación en el riesgo de los países emergentes. Los cambios en las tasas de interés afectan los costos del servicio de la deuda para los nuevos financiamientos y para todos los préstamos ya contratados a tasa de interés variable y fija, porque aunque la tasa de interés fija se mantengan invariable durante la vida de préstamo, el incremento en las tasas de interés variables arrastran con si los costos de las nuevas operaciones a tasa fija.

- El indicador más utilizado es el tiempo promedio para la refijación de tasa de interés (TPR), el cual en el año base 2020 se situó en 9.4 años. Para el año 2024 se observa una disminución de este indicador para las cuatro estrategias en comparación con el punto de partida. La disminución se explica por la mayor contratación de financiamientos comerciales y menos concesionales que contemplan tasas de interés variables.
- Otros indicadores de riesgo de tasa de interés, es el porcentaje de la cartera que refijará las tasas de interés en el siguiente año y el porcentaje de la cartera a tasa de interés fija. La Estrategia 2 y 4 muestran el porcentaje de refinación menor producto de la mayor utilización de recursos internos y mayor utilización de recursos externos a tasa variables. En cambio las estrategias 1 y 3 muestran un mejor indicador (7.2 años) ya que utiliza el supuesto de mayor utilización tanto externos como internos a tasa fija, lo que disminuye este riesgo de la cartera de deuda.
- Y como último punto se puede mencionar que las 4 estrategias planteadas mantienen el porcentaje de deuda a tasa fija por arriba al 70% lo cual minimiza en riesgo de tasa de interés de la cartera de deuda pública del SPNF de Honduras.

El riesgo cambiario se refiere a la exposición de la cartera de deuda pública ante variaciones en la cotización de las monedas externas en las cuales se denomina el endeudamiento y, consecuentemente, en la cantidad de recursos en términos de la moneda local que se requiere para cumplir con el servicio de deuda denominado en moneda extranjera.

La Estrategia 3 es la que refleja una menor exposición al riesgo cambiario producto de la mayor utilización de endeudamiento en moneda doméstica, registrando un indicador del 62.5% en moneda extranjera valores inferiores en más de 10 puntos porcentuales en comparación a las demás estrategias planteadas.

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 (2021), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tipo de cambio 2: Depreciación de 35% en el año 3 de la proyección (2022), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tasa de interés 1: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 2 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (LIBOR en dólares americanos y e instrumento de deuda interna variable) en todos los años de la proyección y 1.5 puntos porcentuales en el caso de la emisión del bono soberano, respecto a los supuestos del escenario base.
- Shock de tasa de interés 2: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 3 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (LIBOR en dólares americanos y e instrumento de deuda interna variable) en todos los años de la proyección y 2.5 puntos porcentuales en el caso de la emisión del bono soberano, respecto a los supuestos del escenario base.

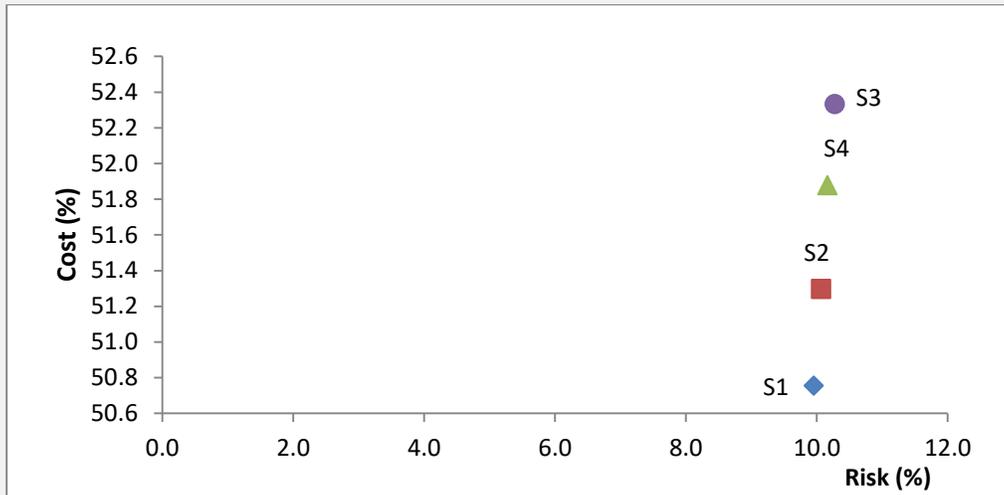
Sobre la base de las estrategias establecidas y la combinación de shocks en las variables de mercado, a continuación se presentan los resultados respecto a costo y riesgo de manera comparativa para las estrategias de financiamiento:

Al realizar el análisis de costo/riesgo de cada una de las estrategias simuladas, en todas las estrategias existen riesgos inherentes a la cartera de deuda pública, mostrando indicadores relativamente parecidos en cuando al costo (51.6% en promedio), pero desmarcándose la Estrategia 1 como la menos costosa y riesgosa de las demás con un VP de Deuda/PIB del 50.8%. En este contexto los mayores niveles de costo y riesgo de la relación VP de Deuda/PIB la alcanzan las estrategias 3 por consideras mayor exposición a riesgo cambiario por la mayor utilización de endeudamiento externo a tasa variables (deuda menos concesional) y la colocación de bonos soberanos durante el periodo de análisis (Gráfico No.14).

Cuadro No.19: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2024

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	50.8	51.3	52.3	51.9
Shock (30%) de tipo de cambio	60.7	61.4	62.6	62.0
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	51.8	52.4	53.7	53.0
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	52.4	53.1	54.4	53.5
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	55.3	55.9	57.2	56.5
Máximo Riesgo	10.0	10.1	10.3	10.2

Gráfico No.14. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2023

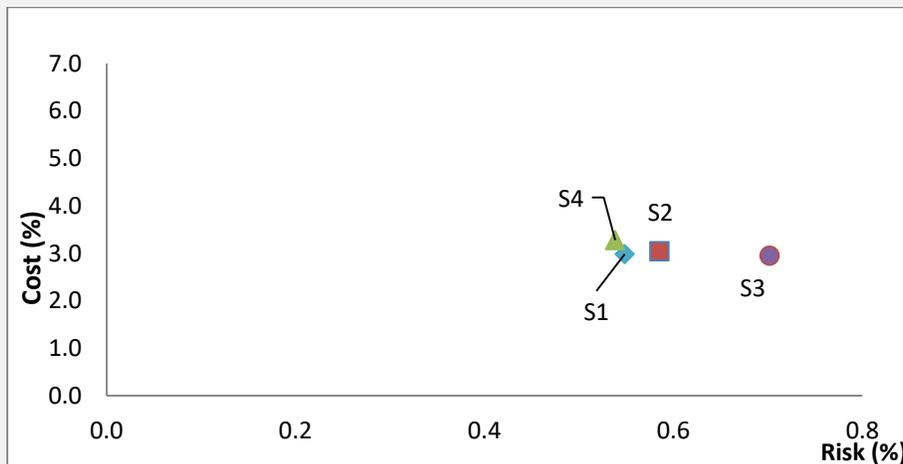


Las cuatro estrategias muestran resultados similares en cuanto al costo del pago de intereses como porcentaje del PIB, pero las Estrategias 1 y 3 se muestran menos riesgosas que las otras 2 estrategias plantadas. Por otro lado podemos apreciar que Estrategias 4 resulta ser más costosa y riesgosa en términos monetarios, mientras tanto la Estrategia 1 es la que muestra mejores resultados en ambos apartados (mejor relación costo/riesgo). (Gráfico No.15).

Cuadro 20: Pago de Intereses a finales de 2024

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	2.98	3.04	2.95	3.28
Shock (30%) de tipo de cambio	3.42	3.50	3.39	3.78
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	3.34	3.42	3.40	3.62
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	3.53	3.63	3.65	3.80
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	3.52	3.61	3.58	3.82
Máximo Riesgo	0.5	0.6	0.7	0.5

Gráfico 15. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2024. (% PIB)



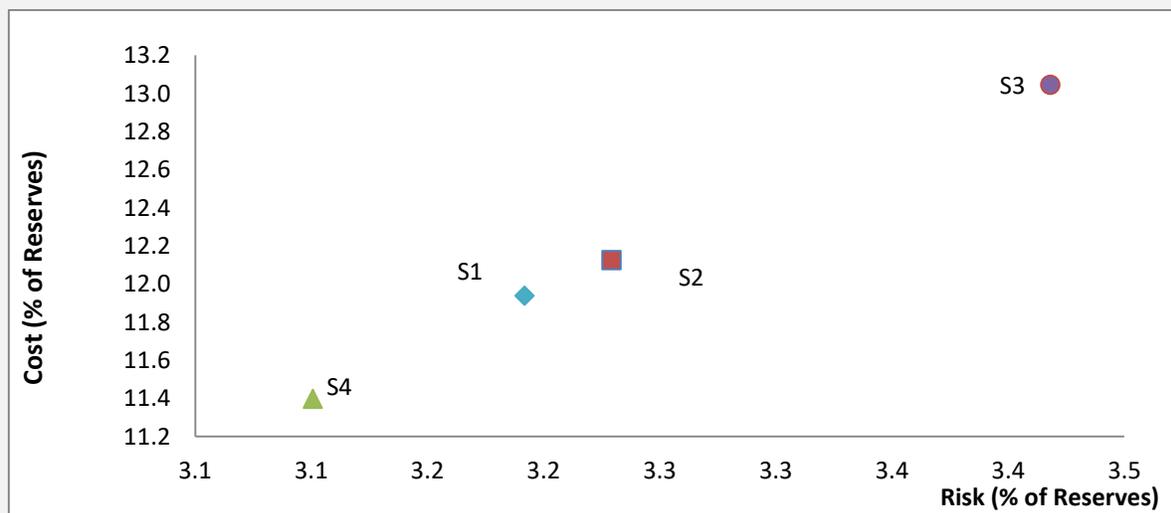
Como se puede apreciar en el gráfica siguiente (Grafico #16) a diferencia de lo que ha venido ocurriendo en los análisis anteriores la Estrategia 3 muestra un mejor desempeño en cuanto al costo/riesgo del pago de servicio de deuda externa sobre reservar internacionales, a consecuencia de una menor utilización de recursos externa para financiamiento del presupuesto.

Por otro lado la estrategia 1 sigue mostrando un desempeño bien equilibrado en cuanto al costo riesgo del pago del Servicio de Deuda Externo sobre Reservas Internacionales, ubicándose como la segunda mejor estrategia en este apartado.

Cuadro No.21: Servicio de Deuda Externo sobre Reservar Internacionales a finales de 2024

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	11.9	12.1	13.0	11.4
Shock (30%) de tipo de cambio	15.1	15.4	16.5	14.5
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	13.0	13.3	14.5	12.3
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	13.6	13.9	15.4	12.8
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	14.1	14.4	15.7	13.4
Máximo Riesgo	3.2	3.2	3.4	3.1

Gráfico No.16. Costo y Riesgo: Servicio de Deuda Externo sobre Reservas Internacionales a finales de 2024 (% PIB)



Como se ha podido apreciar en cuanto al análisis de costo/riesgo del análisis realizado en este apartado, la Estrategia 1 se muestra como la más consistente en cada uno de los indicadores de costo y Riesgo de las 4 estrategias analizadas, esto debido a su balance adecuado en cuanto de la utilización más prudente y balanceada de los recursos públicos a ser utilizados en el escenario base.