

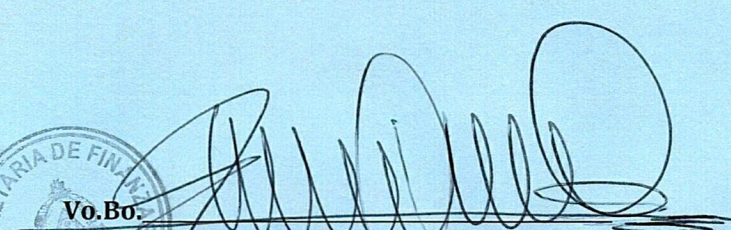
ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO 2023-2026



Secretaría de Finanzas
Dirección General de Crédito Público
Año 2023



Vo.Bo.


RIXI MONCADA GODOY
SECRETARIA DE ESTADO

Contenido

I.	Introducción	2
II.	Situación de la Deuda al Cierre de 2022	2
III.	Objetivos Generales de Costo y Riesgo	3
IV.	Análisis de Estrategias:.....	4
V.	Políticas y Acciones Necesarias para Implementar la Estrategia Seleccionada....	6
VI.	Anexos.....	9

I. Introducción

Reafirmando nuestro compromiso de Gobierno para instaurar las bases para una política económica de salvaguarda de las finanzas públicas, transparencia e integridad financiera del Estado Socialista y Democrático, la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN), presenta la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP), partiendo de la situación de emergencia fiscal y financiera en la que recibimos el país el 27 de enero de 2022, con una deuda pública de US\$15,733.6 millones, el saldo de deuda más alto registrado en la historia del país, así como la recaudación que apenas alcanza un 39.8% del presupuesto del año 2022, lo que aunando al alto nivel de exoneraciones y exenciones fiscales que para el año 2022 se estimaron en L59,779.7 millones y para 2023 se proyecta un monto de L64,562.0 millones, recursos que dejan de ser percibidos por el gobierno y no se transforman en inversión de alto impacto para el país.

En la presente estrategia hemos utilizado las herramientas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) y la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés). El período de la Estrategia 2023-2026, se ha establecido en línea con la Política de Endeudamiento Público (PEP) para este mismo período, congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras, incluyendo la deuda externa e interna del Sector Público no Financiero (SPNF). Está diseñada como instrumento para alcanzar los objetivos en costo y riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de deuda.

Se modelaron cuatro estrategias de financiamiento en las cuales se asumen diferentes supuestos en términos de combinación de instrumentos de financiamiento interno y externo dando como resultado distintas combinaciones de costo y riesgo, en función de las condiciones del financiamiento respecto al plazo de vencimiento, tasa de interés y moneda de contratación de la deuda pública del Sector Público No Financiero. Esta estrategia parte de una base de proyecciones macroeconómicas de los sectores fiscal, real y externo, de acuerdo con lo establecido en el Programa Monetario 2022-2023, así como proyecciones oficiales al 2022 y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP).

II. Situación de la Deuda al Cierre de 2022

Al mes de diciembre de 2022, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$15,733.6 millones, mostrando un incremento de 8.0% con relación al 2021 (US\$ 14,565.7 millones), mientras tanto la relación deuda sobre PIB del SPNF consolidada se ubicó en 50.7% con una reducción de 1.1% respecto al cierre de 2021, muy inferior al 10.2% de crecimiento mostrado del 2019 al 2020, efecto de las emergencias declaradas de COVID-19 y por las tormentas tropicales ETA e IOTA del año 2020.

La deuda externa representa el 56.7% del total de la cartera de deuda pública mientras que el restante 43.3% le corresponde al financiamiento interno. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$8,913.6 millones, lo que representó un incremento del 4.2% respecto al cierre del año 2021 (US\$8,558.2 millones). Por su parte la deuda pública interna del SPNF a diciembre de 2022 se sitúa en US\$6,820.0 millones, incrementándose en 13.5% respecto al cierre del 2021, explicado por la contratación de deuda por parte de las empresas públicas derribado de la crisis financiera en la que se han venido manteniendo en la última década. 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.

Los altos niveles de deuda que el país mantiene, se ha visto agravado por la falta de políticas transparentes en las instituciones y empresas públicas, institucionalizando esquemas de inversión bajo mecanismo de fideicomisos y APP's que originaron el incremento de las necesidades financieras y debilitando la institucionalidad del estado; por otro las empresas públicas han experimentado incrementos significativos en sus cuentas de pasivo, lo que ha originado el debilitamiento de sus finanzas y presionado aún mas las ya endebladas finanzas públicas.

III. Objetivos Generales de Costo y Riesgo

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

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

4. **Fortalecimiento de la Coordinación Interinstitucional:** Mejorar la coordinación entre los diferentes agentes económicos a cargo de la política fiscal, monetaria y financiera del Estado a fin de lograr una gestión económica eficaz y coherente.
- 4.1 La consolidación fiscal que es determinante para la gestión de la deuda del SPNF.
- 4.2 La importancia que los participantes del mercado interno y externo de bonos perciban riesgos mínimos de solvencia.

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

Cuadro No. 1: Lineamientos objetivos de la Estrategia de Deuda del SPNF de Mediano Plazo 2023-2026

	2022	2026
	Observado sin consolidación	Objetivo
Deuda nominal agregada / PIB	54.3%	58-61%
Valor Actual Deuda agregada/PIB	52.4%	50-57%
Servicio de deuda pública total/ Ingresos Fiscales	31%	10-25%
Vida promedio de la cartera (años)	9.4	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	36.8%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	63.2%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera total		
< 1 año	5.4%	4-9%
< 3 años	23.7%	19-25%

IV. Análisis de Estrategias:

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

Estrategia 1: toma los mismos supuestos de desembolso externos e internos del Programa Monetario, la Política Fiscal y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP). Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda de acuerdo con las necesidades establecidas en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República, Ejercicio Fiscal 2023.

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

Estrategia 3: En base a los supuestos de financiamiento anteriores, se modeló que la totalidad del endeudamiento se contrata con fuentes internas, no se realizan colocaciones de bonos soberanos temáticos o préstamos externos.

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

Bajo los supuestos anteriores, se realizó el análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2023-2026, presentándose los siguientes resultados de costo y riesgo:



Cuadro 2: Indicadores de Costo y Riesgo

Indicadores de Riesgo		2022	Finales de 2026			
		*Medición Actual	S1 (Estrategia seleccionada)	S2	S3	S4
Deuda Nominal (% PIB)		54.3	60.6	61.6	59.8	60.5
Valor Presente de la Deuda (% PIB)		52.4	56.8	59.0	58.6	57.0
Pago de Interés (% PIB)		3.7	3.9	3.8	4.5	4.0
Tasa de Interés Implícita (%)		6.8	6.8	6.4	8.3	7.0
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda A vencer en un año (% del total)	5.4	9.0	8.1	11.2	9.5
	Deuda A vencer en un año (% del PIB)	3.2	5.5	5.0	6.7	5.8
	TPV Deuda Externa (Años)	11.7	12.9	12.5	10.3	12.6
	TPV Deuda Interna (Años)	5.1	6.1	5.5	5.9	5.8
	TPV Deuda Total (Años)	9.5	10.7	11.4	7.4	10.0
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (Años)	4.2	6.2	6.5	4.7	5.8
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda Total)	50.2	48.1	51.4	33.2	45.9
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda Total)	53.9	59.1	55.0	76.2	61.9
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en Moneda Extranjera (% de la deuda Total)	63.2	65.5	82.6	32.4	59.6
	Deuda de Corto Plazo (% de las Reservas)	6.1	10.3	10.3	10.3	10.3

* La medición actual de los indicadores de costo y riesgo se realizaron en base al endeudamiento del SPNF desagregado o no consolidada

Estrategia Seleccionada (S1):

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

La Estrategia seleccionada fue diseñada bajo el entorno actual de la economía nacional como mundial, que ha experimentado un deterioro significativo en su entorno macroeconómico con inflaciones superiores a los dos dígitos, incremento de las tasas de interés de referencia, los efectos post COVID y las repercusiones que sigue generando la guerra entre Rusia y Ucrania, pero a pesar de este entorno internacional adverso y con las nuevas directrices de gobierno se pretende alcanzar un balance adecuado en cuanto a la utilización de recursos provenientes de fuentes externas e internas y así lograr un balance adecuado entre costo y riesgo de la cartera de deuda pública.

Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con un promedio de nuevos recursos para el período 2023-2026 de US\$1,770.1 millones anuales de desembolsos brutos externos, enfocados en una mayor inversión pública como medida contra cíclica y L36,692.7 millones anuales en promedio para el financiamiento interno bruto. Con este financiamiento, las necesidades de financiamiento durante el período de análisis serían cubiertas en 57% por endeudamiento externo y el restante 43% sería contratado bajo la modalidad de financiamiento interno.

Dentro del endeudamiento externo se contempla el financiamiento para los Proyectos de Represas de Usos Múltiples (PRUM4) Morolica, El Tablón, Jicatuyo y Los Llanitos que podrían ser ejecutados mediante vehículos especiales para su construcción, operación y transferencia, reafirmando que la propiedad y el dominio continuará siendo del Estado. El endeudamiento interno se realizará bajo 5 series estandarizadas de 3, 5, 7, 10 y 15 años a tasas de interés fijas y en moneda nacional y un porcentaje pequeño de financiamiento con Letras del Tesoro.

Deuda Externa

Para el período 2023-2026 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF por un total de US\$7,082 millones. Este monto está constituido por financiamiento



contratado y no desembolsado, así como nuevo financiamiento, siendo la proyección de desembolsos la siguiente:

Cuadro 3: DESEMBOLSOS EXTERNOS

Desembolsos Externos	2023	2024	2025	2026
Millones de US\$	1,582.03	1,741.8	1,729.7	2,028.5

Como supuesto se establece que los recursos provendrán principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), FIDA, Banco Mundial, Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y en menor cuantía, de acreedores bilaterales como España, Japón e Italia entre otros. Las condiciones financieras se suponen estables para los préstamos en tasa fija y levemente a la baja para las contrataciones a tasa variable, producto de la desaceleración de la economía originada por la crisis mundial 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 4: EMISIONES DE BONOS

Emisiones de Bonos	2023	2024	2025	2026
Millones de Lempiras	18,045.3	37,936.3	41,064.9	49,724.2

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

Cuadro 5: Tasas de Interés Implícita de la Estrategia Propuesta (2022-2026)

Estrategia 1 (Políticas Actuales)	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda Externa (%)	5.54	6.63	7.29	5.46	5.37
Deuda Interna (%)	8.09	9.19	9.22	9.38	9.40
Tasa Implícita Total (%)	6.77	7.82	8.14	7.00	6.77

V. Políticas y Acciones Necesarias para Implementar la Estrategia Seleccionada

- La consolidación fiscal seguirá siendo determinante para mantener un nivel de riesgo prudente de la deuda pública.** La continuidad de la consolidación fiscal iniciada en 2013 con las reformas y ajustes fiscales y la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal son determinantes para el control del crecimiento del endeudamiento y el manejo de los riesgos inherentes al portafolio de deuda.

- 2. Manejo proactivo de los pasivos y mitigación de riesgo de la cartera de deuda pública.** Monitorear de manera continua el perfil de vencimientos e indicadores de riesgo de la deuda pública y pasivos contingentes a fin de implementar estrategias de mitigación de riesgo, incluyendo:
- 2.1. Continuar con el afianzamiento de la vida promedio de la deuda interna.** En línea con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento, desarrollando a su vez la liquidez de cada punto de la curva de rendimientos para mantener una referencia adecuada lo que permitirá el mantenimiento de la vida promedio de la deuda interna, evitando la acumulación o picos de vencimientos en el corto plazo y mediano plazo, lo que reducida al máximo la exposición a este tipo de riesgo de la cartera de deuda pública de país.
 - 2.2. Denominación del financiamiento.** Los recursos externos preferentemente deberán ser contratados en dólares americanos, considerando que ésta es la divisa predominante en la composición de las reservas internacionales y en los flujos provenientes del comercio exterior y las remesas. Se recomienda la continuidad con la política de no emisión en moneda extranjera en el mercado doméstico.
 - 2.3. Gestión de pasivos.** Se buscará realizar una política de cobertura de riesgo financieros que permita al Estado, reducir la exposición a la volatilidad sobre las tasas de interés, tipos de cambio y otras condiciones financieras. De igual se podrán realizar operaciones de conversión, consolidación, renegociación, refinanciamiento, canje o permuta, compra o rescate anticipado y suscripción de contratos de derivados financieros.
 - 2.4. Fungibilidad del Endeudamiento Público.** El endeudamiento público autorizado mediante la emisión de bonos y obtención de préstamos es de carácter fungible y por lo tanto podrá redistribuirse mediante financiamiento interno o externo, cuando existan condiciones financieras y de mercado que propicien dicha fungibilidad de una fuente a otra, en lo que se respecta al mercado interno o externo, tipo de moneda, plazos y demás términos que impacten el financiamiento, siempre y cuando no se exceda el monto autorizado.
 - 2.5. Maximizar las capacidades de negociación de financiamiento externo.** En primera instancia aprovechar al máximo la disponibilidad de los recursos concesionales, no obstante, el desarrollo económico del país conducirá a la reducción gradual de dichas fuentes, en el caso que se contemple la contratación con acreedores comerciales se deberá asegurar que dichos recursos sean obtenidos en las mejores condiciones financieras posibles para el País.
 - 2.6. Grado de Concesionalidad Mínimo Aceptable de Préstamos Externos a Contratar.** Para programas y proyectos que se consideren prioritarios el requisito mínimo de la concesionalidad requerida será del 35.0%; esta puede ser lograda mediante la combinación de una o más fuentes de financiamiento cuyas condiciones financieras proporcionen la concesionalidad establecida ("blending"). Debido a que las condiciones actuales de los mercados financieros son al alza, cuando no se encuentren fuentes financieras que permitan este nivel de donación, se deberá garantizar su financiamiento contratando deuda siempre y cuando, la concesionalidad ponderada mínima de toda la cartera de deuda pública externa se mantenga por encima del 20.0%.

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

VI. Anexos

Resultados del análisis de costo y riesgo

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

- Shock de tipo de cambio 1: Depreciación de 15% en el año 2 de la proyección (2024), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tipo de cambio 2: Depreciación de 35% en el año 3 de la proyección (2025), 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 a la tasa variable de referencia (SOFR) en todos los años de la proyección.
- Shock de tasa de interés 2: Financiamiento externo a mayor costo. Asume un incremento en 5 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (SOFR) en todos los años de la proyección.

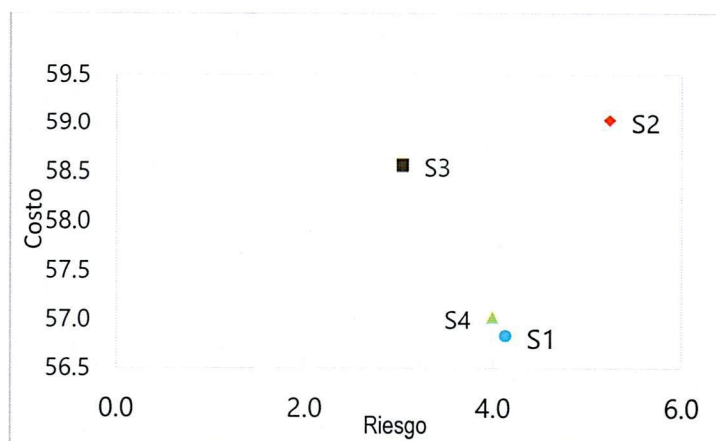
Sobre la base de las estrategias establecidas y la combinación de shocks en las variables de mercado, a continuación, se presentan los resultados respecto a costo y riesgo de manera comparativa para las estrategias de financiamiento:

Al realizar el análisis de costo/riesgo de cada una de las estrategias simuladas, estas arrojan resultados de la relación deuda PIB entre el 56.8% y 59% en su escenario base, siendo la estrategia planteada la que muestra el valor presente más bajo si se compara con las otras tres estrategias, de igual manera la estrategia 1 arroja indicadores de deuda inferiores en cuanto a los shocks realizados. La Estrategia planteada se observa como la menos costosa y riesgosa de las demás con un VP de Deuda/PIB del 56.8% para finales de 2026. En este contexto los mayores niveles de costo y riesgo de la relación VP de Deuda/PIB la alcanzan las estrategias 2 y 3 por considerar 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 período de análisis.

Cuadro No. 6: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2026

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	56.8	59.0	58.6	57.0
Shock (30%) de tipo de cambio	61.0	64.2	61.6	61.0
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	52.7	53.8	55.5	53.0
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	55.4	56.4	58.3	55.8
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	56.8	59.0	58.6	57.0
Máximo Riesgo	4.1	5.2	3.0	4.0

Gráfico No. 1. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2026



Las cuatro estrategias muestran resultados similares en cuanto al costo del pago de intereses como porcentaje del PIB, pero las Estrategias 1 y 2 se muestran menos riesgosas que las otras 2 estrategias plantadas. Por otro lado, podemos apreciar que Estrategias 3 resulta ser la más costosa y riesgosa en términos monetarios, mientras tanto la Estrategia 1 se aprecia equilibrada en cuanto a afectaciones por shock extremos.

Cuadro 7: Pago de Intereses a finales de 2026

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	3.9	3.8	4.5	4.0
Shock (30%) de tipo de cambio	4.2	4.1	4.7	4.2
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	3.7	3.5	4.3	3.8
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	4.6	4.3	5.5	4.7
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	3.9	3.8	4.5	4.0
Máximo Riesgo	0.7	0.5	0.9	0.7

Gráfico 2. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2026 (% PIB)

