

ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO

2024 - 2027



SECRETARÍA DE FINANZAS

DIRECCIÓN GENERAL
DE CRÉDITO PÚBLICO
(DGCP)

Vo.  
ALEXANDER MONCADA GODOY
SECRETARÍA DE ESTADO

Contenido

I. Presentación	3
II. Situación de la Deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) al septiembre de 2023..	5
III. Objetivos Generales de Costo y Riesgo.....	8
IV. Análisis de Estrategias:	11
V. Políticas y Acciones Necesarias para Implementar la Estrategia Seleccionada.	15
VI. Anexos.....	20

I PRESENTACIÓN



I. Presentación

El presente documento desarrolla la Estrategia de deuda de Mediano Plazo con base en proyecciones y estimaciones de financiamiento que serán ajustadas de acuerdo con el comportamiento del entorno macroeconómico nacional e internacional.

Honduras enfrenta una crisis social y económica de las más graves en su historia, marcada por el narcotráfico y la corrupción público-privada de alto impacto que caracterizaron la etapa post golpe de Estado, sumado el quiebre y fragilidad institucional. Más recientemente, la pandemia y sus secuelas, tormentas tropicales y el calentamiento global, han deteriorado el mercado laboral y aumentado la pobreza y las migraciones. Los choques económicos externos a consecuencia de la guerra de Ucrania y el conflicto armado en la franja de Gaza, así como el deterioro de las condiciones financieras por aumento de las tasas de interés internacionales, han llevado a una mayor inflación en combustibles, alimentos, fertilizantes y otros productos importados, afectando a millones de familias.

El Gobierno de la presidenta Xiomara Castro de Zelaya, ha aprobado una serie de reformas estructurales para encausar el país por el sendero del desarrollo, sin imponer nuevas tasas, tributos e impuestos a la población; como lo es la nueva Ley de Energía, la derogación de los fideicomisos lesivos a los intereses sociales y del Estado, derogación de la Ley de Secretos, solicitud de instalación de la Comisión Internacional Contra la Impunidad en Honduras (CICIH), creación de la Secretaría de Transparencia y Lucha contra la Corrupción; la Secretaría de Planificación Estratégica y la Dirección de Gestión por Resultados, con la finalidad de reconstruir la institucionalidad, al mismo tiempo que se toman medidas para un crecimiento económico mayor, inclusivo y sostenible, implementando políticas para la reducción de la pobreza, la protección a la población más vulnerable y el combate a la corrupción público-privada.

Como parte de la Política Fiscal, el proyecto de Ley de Justicia Tributaria ha sido presentado al Congreso de la República estableciendo que entre 2009 y 2022; (i) se crearon regímenes nuevos de exoneraciones fiscales a las grandes empresas, como las Alianzas Público-Privadas o las ZEDE, (ii) se crearon y ampliaron 11 beneficios fiscales en los regímenes de exoneraciones existentes, como la ampliación a 74 años para ZOLI o las cláusulas de Estabilidad Fiscal que impiden al Estado cobrar nuevos impuestos a las APP, (iii) se aprobaron 25 decretos para perdonar deudas tributarias a las grandes empresas por casi toda la década de 2010 a 2020 y al mismo tiempo (iv) se crearon 14 nuevos impuestos para cobrar a los más pobres.

En este contexto, la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN) continúa el proceso de reformas para crear espacio fiscal, atender las urgentes necesidades de gasto social e inversión pública, al mismo tiempo que se consolida la estabilidad macroeconómica y se mejora la gestión financiera e institucional, se reduce el ritmo de crecimiento de la deuda mediante la contratación de recursos acorde al flujo de caja y la ejecución de acciones para el desarrollo del mercado doméstico. Con fundamento en el Plan de Gobierno para la Refundación que impulsa la Presidenta Castro, la Secretaría de Finanzas ha priorizado la contratación de préstamos de alto impacto en la red vial, la salud, energía, educación, Créditos para Agroindustria y Cajas Rurales, Proyectos de Agua y Saneamiento, Protección Social, Censo Nacional e Identificación de Menores, Fortalecimiento de la Dirección de Aduanas y Sector Policial.

Con el fin de instaurar las bases para una política económica de salvaguarda de las finanzas públicas, transparencia e integridad financiera del Estado Socialista y Democrático, presentamos la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) 2024-2027 como instrumento para alcanzar los objetivos en costo y riesgo para la cartera de deuda mediante la realización de inversiones productivas y sociales, la atención de emergencias y el desarrollo de políticas sectoriales.

Para la definición de EDMP 2024-2027 hemos utilizado las herramientas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) y la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo, desarrolladas por los entes multilaterales, con estándares internacionales.

Se modelaron cuatro estrategias de financiamiento bajo supuestos en términos de combinación de instrumentos de financiamiento interno y externo, congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF), seleccionando la Estrategia con las condiciones que permitan el cumplimiento de los objetivos del Gobierno y acorde a las proyecciones macroeconómicas de los sectores fiscal, real y externo, el Programa Monetario 2023-2024 vigente, el Marco Macro fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) y la Política de Endeudamiento Público 2024-2027.

Esta estrategia de deuda tiene también un enfoque de cambio climático, como eje transversal para la obtención de recursos con el objetivo principal de cumplir los compromisos de mitigación y adaptación provenientes del Acuerdo de París.

Advertencia

La Secretaría de Finanzas autoriza la reproducción total o parcial del texto, gráficos y cifras que figuran en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. No obstante, esta Institución no asume responsabilidad legal alguna o de cualquier otra índole, por la manipulación, interpretación personal y uso de dicha información.

II

SITUACIÓN DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF) AL SEPTIEMBRE DE 2023



II. Situación de la Deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) al septiembre de 2023

Al mes de septiembre de 2023, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$15,280.8 millones, mostrando una reducción de 2.9% con relación al cierre de 2022 (US\$15,730.2 millones), mientras tanto la relación deuda sobre PIB del SPNF consolidada, se ubicó en 44.4% con una reducción de 6.3% puntos porcentuales respecto al cierre de 2022, muy inferior al 10.2% de crecimiento porcentual mostrado del 2019 al 2020, efecto de las emergencias declaradas por COVID-19 y las tormentas tropicales ETA e IOTA del año 2020.

Cuadro No. 1: Deuda del Sector Público No Financiero
Cifras en millones de US\$

Sector Público No Financiero US\$, millones	2022			sep-23		
	Diciembre	%	% PIB	Septiembre	%	% PIB
Deuda Externa	8,897.4	56.6%	28.7%	8,641.1	56.5%	25.1%
Deuda Interna	6,832.8	43.4%	22.0%	6,639.7	43.5%	19.3%
Total	15,730.2	100.0%	50.7%	15,280.8	100.0%	44.4%
Producto Interno Bruto (PIB)	31,034.20			34,441.20		

Fuente: DGCP cifras preliminares.

El saldo actual reflejado del Sector Público no Financiero es producto en gran medida del incremento experimentado por el endeudamiento de la Administración Central, mismo que desde mediados de 2009, ha mostrado un crecimiento de más del 300% que incluye las contrataciones de bonos soberanos en condiciones de mercado por un total de US\$2,300.0 millones. La incidencia del crecimiento de la deuda del SPNF se puede apreciar por el incremento del saldo de deuda de la Administración Central, en el siguiente gráfico:

Gráfico No. 1. Saldo de la Deuda Pública del Gobierno Central Periodo 2008-2023 (US\$ millones)



La deuda externa del SPNF representa el 56.7% del total de la cartera de deuda pública mientras que el restante 43.3% le corresponde al endeudamiento interno. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$8,641.1 millones, lo que representó una reducción de 2.9% respecto al cierre del año 2022 (US\$8,897.4 millones). Por su parte la deuda pública interna del SPNF a

septiembre de 2023 se sitúa en US\$6,639.7 millones, con una reducción en 2.8% respecto al cierre de 2022 (US\$6,832.8 millones), producto de amortizaciones realizadas a los inversionistas nacionales privados y públicos.

La cobertura de la deuda es del SPNF consolidado, bajo la definición de Deuda Pública establecida en la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP) por las operaciones de crédito originadas en la emisión y colocación de títulos, bonos u otras obligaciones, la contratación de préstamos con instituciones financieras nacionales o extranjeras debidamente reconocidas en el ámbito financiero o con otros gobiernos y organismos multilaterales y los pasivos exigidos al Estado por la ejecución de avales, fianzas y garantías. La SEFIN está en proceso de compilar la deuda bajo una cobertura más amplia, según lo establecido en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas (MEFP 2014).

Para consideración en este documento de estrategia, destacamos la deuda incorporada durante el año 2022 como consecuencia del proceso de liquidación de los fideicomisos que por más de una década facilitaron la ejecución de recursos públicos priorizados institucionalmente, fuera de un Plan de Desarrollo de país y con la intervención de agentes externos, sin registro en la Caja Única del Tesoro y en la Dirección de Crédito Público a pesar de que los recursos provienen de los impuestos directos e indirectos.

En tal sentido durante los años 2022-2023, se renegociaron 5 Convenios de Crédito por un monto total de L2,651,253,032.54, de la deuda adquirida por el Fideicomiso para la Administración del Fondo de Protección y Seguridad Poblacional (“Tasa de Seguridad”), obteniendo mejores condiciones financieras, como ser la reducción de 8.56% a 7.68% de la tasa promedio ponderada, mejorar el perfil de vencimientos al extender el plazo entre 2 y 10 años, mitigar riesgos financieros fijando tasas durante 1 y 2 años, y estandarizar las formas de pago del capital e intereses de manera semestral, en lugar de mensual.

III OBJETIVOS GENERALES DE COSTO Y RIESGO



III. Objetivos Generales de Costo y Riesgo

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

1. **Minimizar a Mediano Plazo 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 más vulnerables de personas, así como considerando las necesidades de caja para todo el endeudamiento público.
 - Para la Deuda Externa deben priorizarse las contrataciones en términos concesionales que financien estos Proyectos y Programas, o que 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.
 - Los nuevos acuerdos de financiamiento deberán cumplir con los niveles mínimos de concesionalidad total de la cartera, establecidos en la legislación y que se detallan en el Capítulo V, numeral 4.6 de este documento.
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.
 - Mantener la deuda interna con una vida promedio superior a 5 años.
 - Mantener el perfil de la deuda interna evitando la concentración de vencimientos.
 - Continuar con una exposición reducida al riesgo de tasa de interés, pudiendo priorizar préstamos a tasas variables cuando signifiquen condiciones financieras inferiores a las tasas de mercado.
 - Priorizar el financiamiento externo en dólares estadounidenses y, en caso del financiamiento interno, en moneda nacional.
3. **Desarrollar el Mercado Doméstico de Capitales:** establecer las bases necesarias para desarrollar el mercado interno a través de una curva de rendimientos que sirva como referencia en el mercado de valores y la implementación de mecanismos de mercado transparentes para la negociación de títulos estandarizados.
 - Mejorar la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de valores gubernamentales.
 - Mejorar la liquidez de cada punto de la Curva de Rendimientos.
 - Mantener políticas de apoyo al desarrollo del mercado interno primario y secundario.
4. **Incluir el Concepto de Financiamiento Climático en la Gestión.** La SEFIN está incorporando dentro de la Dirección General de Crédito Público la Unidad de Gestión Económica y Financiera de Cambio Climático (UGEFCC) como facilitador de gestión del financiamiento climático.

5. **Fortalecer la Coordinación Interinstitucional** entre los diferentes agentes económicos a cargo de la política fiscal, monetaria y financiera del Estado a fin de lograr una gestión económica integral, eficaz y coherente, con enfoque de cambio climático.

La consolidación fiscal es determinante para la gestión de la deuda del SPNF y es fundamental que los participantes del mercado interno y externo de bonos, perciban riesgos mínimos de solvencia.

Conforme al análisis y las simulaciones determinadas bajo la plantilla de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo que se aplica, se obtuvo los siguientes objetivos de costo y riesgo:

Cuadro No. 2: Objetivos de Costo y Riesgo de la Estrategia de Deuda del SPNF de Mediano Plazo 2023-2027

	2023	2027
	Estimado al Cierre	Objetivo
Deuda Nominal / PIB	48.7% ¹	50-55%*
Valor Actual Deuda / PIB	51.1% ²	50-57%
Servicio de Deuda Pública Total/ Ingresos Fiscales	19.6%	10-25%
Vida promedio de la cartera (años)	9.7	7.0-11.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	32.20%	25-35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	55.9%	55-65%
Vencimiento como % de la cartera total		
< 1 año	6.5%	4-9%
< 3 años	24.6%	19-25%

Nota *: De acuerdo con las estimaciones de Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo (MMFMP) y la Política de Endeudamiento Público (PEP).

¹ Saldo estimado al cierre de 2023, que incluye estimación de desembolsos de octubre-diciembre 2023 para deuda externa (de programas y proyectos, y préstamos sectoriales) y colocaciones de bonos internos de SEFIN y ENEE así como el Primer desembolso del Acuerdo con el FMI.

² Debido que la tasa de descuento de 5% (definida por el FMI para los países de ingreso bajo) es inferior a las tasas actuales del mercado, el valor presente resulta más alto que el valor nominal.

<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Unification-of-Discount-Rates-Used-in-External-Debt-Analysis-for-Low-Income-Countries-PP4824>

IV ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS



Secretaría de
FINANZAS

IV. Análisis de Estrategias

Se analizaron las siguientes cuatro opciones de estrategias de nuevo financiamiento externo e interno, evaluando su desempeño en términos de costo y riesgo. Este análisis previo, se utilizó para seleccionar la estrategia a seguir por la SEFIN:

Estrategia 1: Mantener composición actual de la deuda. Acorde a los supuestos de financiamiento externos e internos estimados en el Programa Monetario, el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP) y la Política de Endeudamiento Público (PEP), 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 2024, contemplando la incorporación de financiamiento relacionado con la mitigación y adaptación al cambio climático, como eje transversal de la estrategia de deuda.

Estrategia 2: Financiamiento total con fuentes externas. 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: Financiamiento total con fuentes internas. Con base en los supuestos de financiamiento anteriores, modelando que la totalidad del endeudamiento se contrataría con fuentes internas, no se realizan colocaciones de bonos soberanos temáticos o préstamos externos.

Estrategia 4: Financiamiento Mixto. Con base en los supuestos de financiamiento anteriores, se contempló un financiamiento mixto, donde las necesidades se contratan en proporciones iguales para financiamiento interno y externo.

Bajo los supuestos anteriores, se realizó el análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2024-2027, presentándose los siguientes resultados de costo y riesgo:

Cuadro 3: Indicadores de Costo y Riesgo

Indicadores de Riesgo		2023	Finales de 2027			
		Medición Actual	S1 (Estrategia seleccionada)	S2	S3	S4
Deuda Nominal (% PIB)		48.7	50.3	52.1	48.2	50.1
Valor Presente de la Deuda (% PIB)		51.1	52.8	55.6	50.2	52.3
Pago de Interés (% PIB)		3.5	3.9	3.9	4.3	4.0
Tasa de Interés Implícita (%)		6.9	7.5	7.1	8.7	7.7
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda A vencer en un año (% del total)	6.5	6.8	5.4	8.7	7.0
	Deuda A vencer en un año (% del PIB)	2.9	3.4	2.8	4.2	3.5
	TPV Deuda Externa (Años)	11.8	12.4	12.1	11.2	12.2
	TPV Deuda Interna (Años)	7.4	5.6	5.3	5.4	5.4
	TPV Deuda Total (Años)	10.1	10.7	11.1	8.2	10.1
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (Años)	4.6	6.1	6.4	4.9	5.8
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda Total)	47.4	47.6	48.3	35.9	44.6
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda Total)	55.9	57.1	55.0	70.6	60.2
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en Moneda Extranjera (% de la deuda Total)	68.0	72.8	84.0	46.1	66.1
	Deuda de Corto Plazo (% de las Reservas)	6.9	5.4	5.4	5.4	5.4

Nota: TPV significa Tiempo Promedio al Vencimiento.

Estrategia Seleccionada (E1):

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 y la transversalización del financiamiento para la mitigación y adaptación al cambio climático.

La Estrategia seleccionada fue diseñada bajo el entorno actual de la economía nacional como mundial, que ha experimentado un deterioro significativo producto de inflaciones superiores a los dos dígitos observadas en 2022, incremento de las tasas de interés de referencia, los efectos post COVID y las repercusiones que sigue generando la guerra entre Rusia y Ucrania, y la crítica situación en la Franja de Gaza. A pesar de este entorno internacional adverso y partiendo de las directrices de Gobierno se pretende alcanzar un balance adecuado en cuanto a la utilización de recursos provenientes de fuentes externas e internas y 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 2024-2027 de US\$1,576.2 millones anuales de desembolsos brutos externos, enfocados en satisfacer una alta demanda de inversión pública multisectorial, así como medidas de impulso al crecimiento económico y L40,479.8 millones anuales en promedio para el financiamiento interno bruto. Las necesidades de financiamiento brutas durante el período de análisis serían cubiertas en 53% por endeudamiento externo y el restante 47% sería contratado bajo la modalidad de financiamiento interno, en coordinación con la TGR.

Dentro del endeudamiento externo se contempla el financiamiento climático para los Proyectos de Represas de Usos Múltiples (PRUM4) Morolica, El Tablón, Jicatuyo, Los Llanitos y Patuca II que podrían ser ejecutados mediante vehículos especiales para su construcción, operación y transferencia, reafirmando que la propiedad y el dominio continuará siendo del Estado. Ver en Anexo Cuadro No.8 donde se detallan los costos y estado situacional de los proyectos.

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 (Proyecciones)

Para el período 2024-2027 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF por un total de US\$6,305 millones. Este monto está constituido por financiamiento contratado y no desembolsado, así como nuevo financiamiento, siendo la proyección de desembolsos la siguiente:

Cuadro 4: Desembolsos Externos

Desembolsos Externos	2024	2025	2026	2027
Millones de US\$	1,653.2	1,333.5	1,979.3	1,338.9

Proyecciones y estimaciones

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, China, Japón, Corea entre otros. En el año 2026 se estima una nueva emisión internacional como gestión de pasivos del vencimiento del bono soberano 2027, contratado el 19 de enero de 2017 por un monto de US\$700 millones a una tasa de interés de 6.25%. Las condiciones financieras se suponen estables para los préstamos en tasa fija y levemente a la baja en el largo plazo para las contrataciones a tasa variable.

El Gobierno de la República podrá utilizar recursos dentro del techo autorizado de desembolsos provenientes de realizar el intercambio de deuda por naturaleza, emisión de bonos sostenibles y mecanismos de condonación de deuda por ambiente, que sirvan para financiar iniciativas de crecimiento económico sostenible.

Deuda Interna (Proyecciones)

Las necesidades de colocaciones internas surgen como resultado de la brecha remanente por financiar, una vez considerados los desembolsos externos. Se establece como supuesto para las emisiones domésticas y otros instrumentos de deuda manteniendo las condiciones financieras actuales. La proyección de emisiones de bonos asume los siguientes niveles:

Cuadro 5: Emisiones de Bonos y otros Instrumentos de Deuda (Proyecciones)

Emisiones de Bonos	2024	2025	2026	2027
Millones de Lempiras	36,534	45,667	44,971	38,284

Proyecciones y estimaciones

Esta estrategia genera porcentajes estables de costo y riesgo para todos los indicadores medidos, asimismo se sitúa dentro de las estrategias con 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.

V

**POLÍTICAS Y ACCIONES
NECESARIAS PARA
IMPLEMENTAR LA
ESTRATEGIA SELECCIONADA**



★ ★ ★ ★ H
★ ★ ★ ★
Secretaría de
FINANZAS

V. Políticas y Acciones Necesarias para Implementar la Estrategia Seleccionada

1. **La consolidación fiscal seguirá siendo determinante para mantener un nivel de riesgo prudente de la deuda pública.** La continuidad de la consolidación fiscal con base en la Ley de Responsabilidad Fiscal, así como la determinación de combatir la corrupción público-privada y la aprobación de la Ley de Justicia Tributaria son determinantes para el control del crecimiento del endeudamiento y el manejo de los riesgos inherentes al portafolio de deuda.
2. **Preparación del Marco de referencia para la emisión de Bonos Verdes y Sociales.** Respaldar las emisiones de bonos verdes, sociales y/o sostenibles que Honduras ejecute en el mercado local o internacional de capitales, estableciendo el uso de los recursos para propósitos presupuestales generales. Con este marco de referencia se podrá dar lineamientos del portafolio de programas y proyectos sostenibles que contengan gastos verdes y sociales elegibles, por un monto superior a los recursos netos de la emisión.
3. **Creación de la Unidad de Gestión Económica y Financiera para el Cambio Climático en la Dirección General de Crédito Público.** Servir de apoyo en la gestión de recursos ante distintos fondos u organismos de cooperación para el financiamiento y ejecución de programas y/o proyectos destinados a enfrentar los retos del cambio climático, a través de formulación de programas/proyectos de cambio climático, identificación de fuentes de recursos (públicos, privados, crédito o donaciones, cooperaciones, entre otras) y aplicación de normativa internacional.
4. **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:
 - 4.1. **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 que permita mantener la vida promedio de la deuda interna, evitando la acumulación o picos de vencimientos en el corto y mediano plazo, lo que reducirá al máximo la exposición a este tipo de riesgo de la cartera de deuda pública de país.
 - 4.2. **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, pudiendo emitir bonos indexados en moneda extranjera y pagaderos en moneda local.
 - 4.3. **Gestión de pasivos.** Se buscará realizar una política de cobertura de riesgo financiero que permita al Estado reducir la exposición a la volatilidad sobre las tasas de interés, tipos de cambio y otras condiciones financieras. De igual forma se podrán realizar operaciones de conversión, consolidación, renegociación, refinanciamiento, canje o

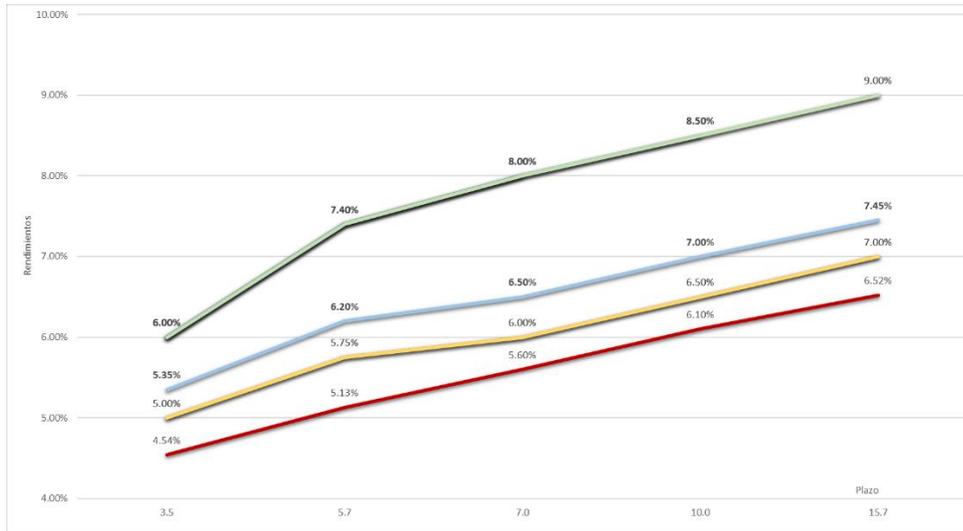
permuta, compra o rescate anticipado y suscripción de contratos de derivados financieros.

- 4.4. **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 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.
- 4.5. **Maximizar las capacidades de negociación de financiamiento externo.** En primera instancia aprovechar al máximo la disponibilidad de los recursos concesionales y financiamiento climático, no obstante, el desarrollo económico del país conducirá a la reducción gradual de dichas fuentes. En caso de que se considere la contratación con acreedores comerciales se deberá asegurar que dichos recursos sean obtenidos en las mejores condiciones financieras posibles para el País.
- 4.6. **Grado de Concesionalidad Mínimo Aceptable de Préstamos Externos Para 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%. Cabe señalar que la concesionalidad ponderada de toda la cartera de deuda pública externa al cierre de 2022 se situó en 28.2%.
5. **Mejorar la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de títulos públicos.** Fomentar el desarrollo del mercado interno, mediante 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. Asimismo, realizar subastas públicas competitivas en las fechas establecidas en el Calendario de Subastas definido, con precios y rendimientos de mercado. En caso de ser necesario se podrán realizar colocaciones directas de bonos y/o letras en las fechas que se estimen convenientes.

El Gobierno de Honduras está implementando políticas para el desarrollo del mercado doméstico y en 2023 realizó 8 subastas públicas de valores gubernamentales, conforme al Calendario y el Plan de Financiamiento aprobado, lográndose adjudicar un total nominal de L453.2 millones donde los inversionistas justifican la baja en la demanda por una reducida liquidez en el mercado nacional, que conllevó a que se presentarán pocas posturas y rendimientos por encima de la curva en los distintos plazos. Similar situación ocurrió en las Subastas Públicas de los Valores Gubernamentales de la ENEE. En ese sentido, en 2024 se

buscarán mecanismos para continuar con un diálogo proactivo con los inversionistas que permita una formación adecuada de precios y un equilibrio entre la oferta y la demanda.

Gráfico No. 2. Tasas de Corte Subastas GDH SEP-NOV 2023



6. **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.
7. **Utilización de 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 canceladas dentro del mismo ejercicio fiscal.

VI ANEXOS



★ ★ ★ ★ H
★ ★ ★ ★
Secretaría de
FINANZAS

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 30% de tipo de cambio: Depreciación del Lempira respecto al Dólar de 30% en el año 2 de la proyección (2025), retornando a la tasa de 5% en adelante
- Shock 1 de Tasa de Interés (Shock Moderado): Incremento en promedio del 2.3 puntos porcentuales en las tasas de financiamiento externo e interno durante el período de análisis.
- Shock 2 de Tasa de Interés (Shock Extremo): Incremento en promedio de 5 puntos porcentuales en las tasas de financiamiento externo e interno durante el período de análisis.
- Shock Combinado: Incremento en promedio del 2.3 puntos porcentuales en las tasas de financiamiento externo e interno más una depreciación del Lempira respecto al Dólar de 15% en el año 2 de la proyección (2025).

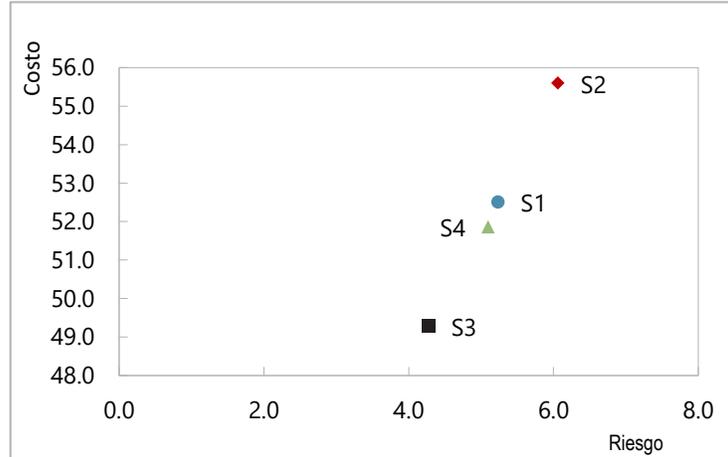
Al realizar el análisis de costo/riesgo de cada una de las estrategias simuladas, estas arrojan resultados de la relación deuda PIB entre el 48% y 52% en su escenario base, bajo la cuales la estrategia planteada se ubica en un 52.8% para finales del año 2027 y con indicadores de riesgo más estables en comparación a las otras estrategias planteadas. Debido a que los supuestos de financiamiento son similares entre la Estrategia S1 y S4 presentan resultados análogos, asimismo se considera que la Estrategia S3 requerirá un mayor desarrollo del mercado interno para poder ser considerada viable, no obstante, podría ser una estrategia a ser considerada en el futuro.

Cuadro No. 6: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2027

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	3.9	3.9	4.3	4.0
Shock (30%) de tipo de cambio	4.3	4.3	4.6	4.4
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	3.6	3.5	4.0	3.7
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	4.4	4.2	5.0	4.6
Shock Combinado (15% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	3.9	3.9	4.3	4.0
Máximo Riesgo	0.5	0.4	0.7	0.5

Nota: El Máximo Riesgo se determinada bajo el escenario de shock que generé el mayor incremento en el saldo de la deuda pública respecto al escenario base.

Gráfico No. 3. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2027



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

Cuadro 7: Pago de Intereses a finales de 2027

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	3.9	3.9	4.3	4.0
Shock (30%) de tipo de cambio	4.3	4.3	4.6	4.4
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	3.6	3.5	4.0	3.7
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	4.4	4.2	5.0	4.6
Shock Combinado (15% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	3.9	3.9	4.3	4.0
Máximo Riesgo	0.5	0.4	0.7	0.5

Nota: El Máximo Riesgo se determinada bajo el escenario de shock que genere el mayor pago de intereses en comparación al escenario base

Gráfico No. 4. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2027 (% PIB)

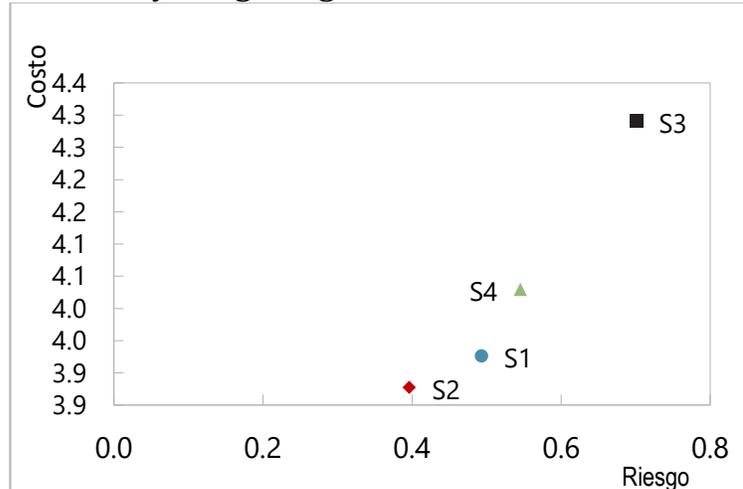
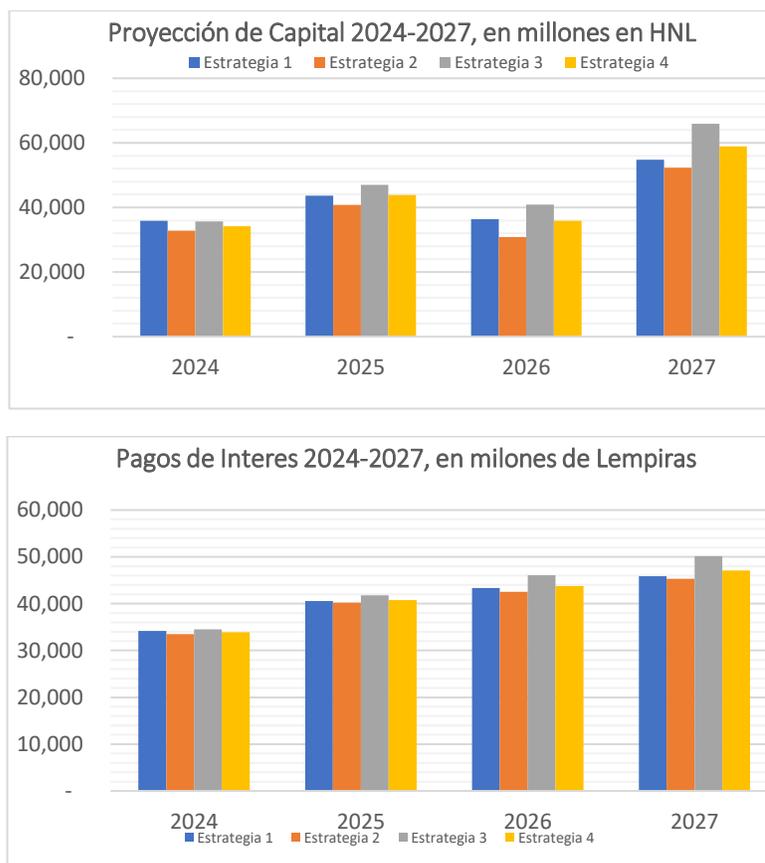


Gráfico No. 5 y No. 6. Perfil de Servicio de Deuda Estimado bajo las Estrategias



Cuadro No.8

	Sector y Operación Prioritaria	Observaciones	Monto Total
1	Represa de Uso Múltiples “Morolica” que operará como reserva de agua, control de inundaciones en la zona sur y una potencia de 34.5 MW para generación de energía limpia, estimado en USD809.1 MILLONES.	En proceso de actualización de estudios y diseño que determinará la capacidad y costo total con fondos nacionales y BCIE.	USD millones 3,236.1
2	Represa de Uso Múltiples “El Tablón” que operará como reserva de agua, control de inundaciones en la zona norte y una potencia de 20 MW para generación de energía limpia, estimado en USD274.0 MILLONES.		
3	Central Hidroeléctrica Jicatuyo sobre el Río Ulúa con una potencia de 342 MW para generación de energía limpia, estimado en USD1,178 MILLONES		
4	Central Hidroeléctrica Los Llanitos sobre el Río Ulúa con una potencia de 118 MW para generación de energía limpia, estimado en USD525 MILLONES		
5	Central Hidroeléctrica Patuca II A (La Tarrosa) con una potencia de 150 MW para generación de energía limpia, estimada en USD450.0 MILLONES.		