



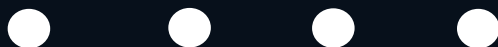
SECRETARIA DE FINANZAS

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL



Dirección General de Crédito Público

2014



Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública del Gobierno Central

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

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

La sostenibilidad de la deuda puede ser definida como la capacidad de un país para cumplir sus obligaciones de deuda sin recurrir a mecanismos de alivio de deuda o sin acumular atrasos en sus pagos, en el caso de Honduras es utilizado en Marco de Sostenibilidad de la Deuda para Países de Bajos Ingresos (DSF-LIC). Esta metodología se basa en realizar proyecciones para la deuda pública existente, los préstamos previstos a ser contratados y las variables económicas a lo largo de un período máximo de 20 años, utilizando luego coeficientes para comparar el valor presente de la deuda o el servicio de la deuda, con el PIB, los ingresos por exportaciones o el ingreso presupuestario y poder evaluar así la capacidad de pago.

Supuestos para la realización de las Proyecciones:

Se realizaron proyecciones para las cuentas financieras del sector público, para la balanza de pagos, así como proyecciones del servicio de deuda interna y externa; estas proyecciones contienen el financiamiento utilizado para el cierre de brecha fiscal.

En esta nueva actualización del ASD que se realizó en el país se utilizó los siguientes supuestos de las variables macroeconómicas, para la realización de las proyecciones:

VARIABLE		
Variables Macroeconómicas	Indicadores 2014-2018	Indicadores 2019-2033
PIB real (% de var.)	4.8	5.8
Deflactor del PIB (% de var.)	4.8	4.3
Deflactor del PIB de EUA (% de var.)	1.9	1.5
Balanza de Pagos		
Exportaciones (% de var.)	6.3	6.7
Importaciones (% de var.)	4.9	5.8
Cuenta Corriente (% de PIB)	-5.3	-4.6
Transferencias Corrientes (% de var.)	4.2	3.0
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	3.7	4.4
Sector Fiscal		
Ingreso presupuestario interno y donaciones (% del PIB)	18.5	17.6
Gastos/PIB	24.2	20.2
d/c capital	6.2	7.6
Corriente	17.9	12.3
Déficit Sector Público Combinado (% del PIB)	-5.2	-2.1
Donaciones/PIB	0.7	0.3
Otros Supuestos		
Gasto Reducción de la Pobreza (% del PIB)	7.0	7.0

Los supuestos antes mencionados son basados en la implementación de algunas políticas de medidas realizadas con el objetivo de mantener una deuda pública con niveles sostenibles.

A continuación se describen los indicadores utilizados para medir la vulnerabilidad de la deuda externa del país:

Indicadores de Solvencia:

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

Indicadores de Liquidez:

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

Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Externa:

Para el caso de Honduras el análisis de sostenibilidad de la deuda externa pública¹ respecto a los indicadores de solvencia (Valor Actual de la Deuda² (VA/PIB, VA/Ingresos Fiscales (IF), VA/Exportaciones de Bienes y Servicios (XBS)), así como los de liquidez (Total Servicio de Deuda (TSD/IF y TSD/XBS)), muestran que durante todo el período de análisis (2013-2033) los indicadores se mantienen por debajo de los umbrales internacionalmente establecidos para Honduras³, pero mostrando un aumento sustancial si se compara con el último ejercicio realizado en el año 2012, esto debido al deterioro de las variables macroeconómicas y al incremento significativo de contratación de deuda pública externa en condiciones menos favorables en el período 2012-2013. Como se podrá observar en los gráficos siguientes tres de los cinco indicadores de sostenibilidad se verían claramente comprometidos si se suscitara un deterioro más marcado en las variables macroeconómicas del Crecimiento del PIB y la caída en los ingresos del Gobierno, ya que al aplicar las pruebas de stress el Indicador de VA/PIB llegaría a rozar el umbral de sostenibilidad para el año 2015, mismo caso ocurriría con el indicador de VA/IF.

Por otro lado el indicador TSD/IF para el escenario base se vería claramente comprometido para el año 2020 sobrepasándose el umbral tanto en el escenario base con al aplicar las pruebas de stress en las variables macroeconómicas. Observando los resultados anteriores, podríamos concluir que si bien es cierto en el corto y mediano plazo la deuda externa se vislumbra sostenible en cuanto a los indicadores del valor presente de la deuda, el indicador del servicio de la deuda externa se ve sobrepasado para el año 2020 utilizando los supuestos del escenario base (aumento desmesurado del servicio de la deuda en condiciones de mercado) lo que podría ocasionar un problema de impago del servicio de la deuda externa del país y no menos cierto es el hecho que si se continua con el crecimiento desmesurado de la contratación de deuda externa en términos menos favorables, aunado a un estancamiento en la economía de país, provocaría que la sostenibilidad de la deuda externa se viera claramente comprometida en el mediano plazo, y de esta manera llegar a ocasionar problemas de insostenibilidad y capacidad de pago de la deuda externa del país. Dicho lo anterior se hace necesario tomar las acciones necesarias para encaminar al país por la

¹ Este análisis de sostenibilidad fue realizado en el mes de diciembre de 2013.

² El Valor Actual de la Deuda está calculado con una tasa de descuento del 3%

³ Según el *performance categories (strong, medium, poor)* determinados por el nivel del indicador CPIA (Country Policy and Institutional Assessment) preparado por el Banco Mundial el promedio 2010-2012 es 3.57 ubicándolo en nivel medio al país.

senda de un crecimiento económico robusto y constante al igual que realizar políticas claras que aseguren el crecimiento del endeudamiento público externo de una manera controlado y sostenible en el tiempo.

