

Secretaría de Finanzas  
Dirección General de  
Crédito Público

Estrategia de  
Deuda de Mediano  
Plazo 2017-2021

Periodo 2017-2021

---

## Contenido

1. Resumen ejecutivo .....	2
2. Introducción .....	6
3. Marco legal y objetivo de gestión de deuda .....	7
4. Estrategia de Deuda Pública.....	9
5. Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF.....	10
6. Supuestos para la estrategia de deuda.....	17
6.1. Proyecciones fiscales y macroeconómicas .....	17
6.2. Análisis de posibles fuentes de financiamiento.....	19
6.2.1. Externo .....	19
6.2.2. Interno .....	21
7. Descripción de las estrategias analizadas .....	23
7.1. Estrategia 1 (Escenario Base).....	25
7.2. Estrategia 2 (Deuda externa con más financiamiento con tasa variable).....	26
7.3. Estrategia 3 (Colocación de Bonos Soberanos) .....	27
7.4. Estrategia 4 (Mayor financiamiento externo en tasas variables) .....	27
8. Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas .....	29
<b>8.1. Indicadores de costo .....</b>	<b>29</b>
<b>8.2. Indicadores de riesgo .....</b>	<b>30</b>
<b>8.2.1. Riesgo de refinanciamiento .....</b>	<b>30</b>
<b>8.2.2. Riesgo de tasa de interés.....</b>	<b>31</b>
<b>8.2.3. Riesgo de tipo de cambio .....</b>	<b>32</b>
9. Estrategia propuesta.....	34
10. Políticas y acciones necesarias para implementar la estrategia .....	35

## 1. Resumen ejecutivo

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo 2017-2021 tiene una cobertura que abarca toda 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. De una misma forma, la estrategia busca contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda a través de la formulación y ejecución de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras.

A fines de 2016, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$ 8,733 millones, mostrando un incremento de 4.9% en relación a 2015 que es el más bajo en los últimos cinco años, aspecto 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 41.8% mayor en 1.1 pp respecto al cierre de 2015. La deuda externa representa el 68.7% del total y la deuda interna el resto. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$6,003.9 millones, lo que representó un incremento del 3.3 % respecto a la de fines del año anterior (US\$5,810 millones). La deuda con organismos multilaterales representa el 65.2% del total. Los principales acreedores son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), mientras que los bonos soberanos y otros privados representan el 18% y la deuda bilateral el 10%.

La deuda pública interna del SPNF a fines de 2016 alcanzó US\$2,729 millones, incrementándose en 8.6% respecto a 2015. En los últimos años, este tipo de financiamiento fue 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

El contexto macroeconómico actual, que se utiliza en este ejercicio muestra el buen desempeño de la economía hondureña en los últimos dos años. Durante este periodo, el crecimiento económico se dinamizó y se redujeron sustancialmente los desequilibrios macroeconómicos. Asimismo, revela que factores internos y externos fueron determinantes de estos resultados, por lo que es importante analizar en perspectiva estos elementos como insumo para las proyecciones macroeconómicas. En concreto, se asume que el crecimiento en 2017-2020 se estiman tasas de crecimiento del 4.2%, impulsado por las actividades de intermediación financiera, comunicaciones, industria y agropecuario. Por el lado del gasto, el crecimiento del producto estaría impulsado por el dinamismo del consumo y la inversión apoyados por los favorables términos de intercambio, el crecimiento de los socios comerciales y fuertes influjos de capitales que reflejan la confianza del sector privado y el resultado de una adecuada combinación de políticas.

Se espera que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuya a 3.8% del PIB en 2016, en respuesta a los continuos ajustes fiscales, ganancias de términos de intercambio y mayores flujos de remesas. En el mediano plazo, el déficit se mantendría a una media de 4.7% del PIB en los últimos años del periodo de proyección. En general, el déficit en cuenta corriente es financiado con los flujos estimados de IED y los desembolsos externos netos, de modo que la cobertura de las reservas internacionales brutas continuaría creciendo estabilizándose en alrededor de 4.5 meses de importación, ratio acorde al objetivo propuesto en el programa monetario 2016-2017 ( $\geq 4.5$  meses de importación).

Para el nuevo financiamiento externo utilizado en las estrategias, se consideran las actuales políticas de financiamiento y asignación de recursos que tienen los principales organismos multilaterales. Además, el Gobierno continúa trabajando para lograr el alineamiento del financiamiento externo con las estrategias, proyectos y programas priorizados por el Gobierno, así como para garantizar que los nuevos acuerdos de financiamiento cumplan con los niveles mínimos de concesionalidad tal y como se especifica en la legislación actual.

En el ejercicio, se ha observado una disminución del financiamiento externo en condiciones concesionales y, por tanto, para acceder a mayores recursos se debería analizar la posibilidad de flexibilizar el límite de concesionalidad mínima. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos debido a que conllevan unos períodos de repago más cortos y un aumento de la exposición de la cartera a las fluctuaciones en los tipos de interés.

La SEFIN continúa 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, y 7 años a tasa fija e instrumentos de 10 años tanto a tasa fija como variable, realizándose mediante la colocación de subastas públicas con el propósito de eliminar posibles distorsiones en el mercado. 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 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, reuniones regulares con los inversionistas y la realización de un calendario de subastas.

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

**La Estrategia 1** está basada en las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con el programa monetario y la política fiscal del país y el Cuadro Marco Macrofiscal del Gobierno, ambos aprobados en el 2017. Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con las actuales prácticas. Contempla un promedio para el periodo 2017-2021 de US\$742.4 millones para los desembolsos brutos externos y Lps 23,694 millones para el financiamiento interno neto. Con este financiamiento, la deuda pública externa representaría el 44% de la deuda total del SPNF y 56% la interna. Dentro del endeudamiento externo se contempla la emisión de un bono soberano en los años 2017 y 2020, este último con la finalidad de renovar el vencimiento del bono global que se paga ese año. El endeudamiento interno se realizará bajo 4 series estandarizadas de 3, 5, 7 y 10 años, siendo las tres primeras emitidas a tasa de interés fija, mientras que la última a tasa de interés variable.

**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 o flotantes dada la expectativa en el mercado internacional (LIBOR). El diseño del mercado

interno se realizó con base en el perfil de vencimientos, para no tener picos durante los periodos analizados y recrea los porcentajes por instrumento utilizados en la estrategia 1.

**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. Se estima una colocación de bonos soberanos para el periodo 2017-2021 de US 700.0 millones para el año 2017 y US\$ 500 millones anuales durante el resto el periodo. Con este supuesto, la composición de la cartera de deuda externa representaría el 65% de la cartera total y el 35% la interna en el periodo 2017-2021.

**La estrategia 4** supone el mismo endeudamiento externo asumido en la Estrategia 1. Para el financiamiento de la deuda interna neta se asumiría un techo de L 4,000 millones.

El análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2017-2021 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		2016	A finales de 2021			
		actual	S1	S2	S3	S4
Deuda nominal como % del PIB		41.0	49.5	49.6	49.8	49.6
Valor presente de la deuda como % del PIB		35.7	49.5	50.5	49.0	48.7
Pago de intereses como % del PIB		2.3	2.8	2.8	2.7	2.6
Tasa de interés implícita		5.5	6.2	6.3	5.9	5.8
Riesgo de refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del total)	6.9	10.3	10.2	9.6	9.8
	Deuda a vencer en un año (% de los ingresos)	2.8	5.1	5.1	4.8	4.9
	TPV portafolio externo (años)	10.9	9.8	9.3	9.5	9.6
	TPV portafolio interno (años)	4.0	4.5	4.5	4.3	4.1
	TPV portafolio total (años)	8.7	7.9	7.5	8.3	8.3
Riesgo de tasa de interés	TPR (años)	6.9	5.2	4.4	5.9	4.2
	Deuda a refijar en un año (% del total)	25.1	44.4	48.5	40.7	56.4
	Deuda a tasa fija (% del total)	80.7	64.7	60.7	67.7	52.1
Riesgo de tipo de cambio	Deuda en moneda extranjera como % del total	68.1	63.4	63.3	77.4	77.1
	Deuda externa como % de reservas internacionales	5.0	14.4	14.4	14.4	14.9

Considerando lo anteriormente expuesto, y de acuerdo a los objetivos de costo y riesgo seleccionados, se ha optado por recomendar la Estrategia 1. Esta estrategia asume la continuidad de las políticas actuales de endeudamiento, ya que esta estrategia tiene un balance adecuado entre costo y riesgo. Si bien presenta un mayor costo que las estrategias 2 y 3 en valor presente neto, las mismas son similares en el servicio de la deuda, pago de intereses y en saldos en términos nominales. Sin embargo, presenta menores riesgos de tasa de interés y tipo de cambio que las estrategias señaladas. El riesgo de refinanciamiento es similar en las tres estrategias considerando el perfil de vencimientos.

**Cuadro RE2. Lineamientos de costo y riesgo para la Estrategia de Endeudamiento 2017-2021**

	2016	2021
	Observado	Objetivo
<b>Deuda nominal/PIB</b>	41%	50-55%
<b>Valor Actual Deuda/PIB</b>	35.2%	45-50%
<b>Servicio de deuda pública total/Fiscales (incluyendo donaciones)</b>	15.5%	10-15%
<b>Vida promedio de la cartera (años)</b>	8.7	7.0-10.0
<b>Composición de moneda (% moneda nacional)</b>	31.9%	≥35%
<b>Composición de tasa de interés (% tasa fija)</b>	80%	≥65%
<b>Vencimiento como % de la cartera</b>		

< 1 año	6.9%	9-10%
< 3 años	20%	20-25%

Entre las políticas y acciones necesarias para implementar la estrategia, se encuentran:

- **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.
- **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,

## 2. Introducción

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo tiene como propósito contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda a través de la formulación de una estrategia congruente con la situación financiera del país. Se ha utilizado las herramientas de análisis de sostenibilidad de la deuda y Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés). El periodo de la Estrategia, 2017-2021, se ha establecido en línea con la Política de Endeudamiento Público (PEP) a ser aprobada para este mismo periodo.

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 2017-2018, así como proyecciones oficiales al año 2017 y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMMP).

La presente Estrategia fue elaborada en el marco de las actividades establecidas en el Plan Estratégico para el Desarrollo de Capacidades en Gestión de la Deuda Pública para Honduras (PEH) acordado con el Programa de Deuda Pública (PDP) del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) y financiadas por el Gobierno suizo a través de SECO. Los trabajos de preparación de la presente estrategia se realizaron con la participación de técnicos de la Secretaría de Finanzas y del Banco Central de Honduras en ocasión del Taller Nacional de Estrategia de Financiamiento Sostenible (EFIS) realizado en Tegucigalpa del 3 al 9 de mayo de 2017.

### 3. 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 de 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 Generales de la Ejecución y Evaluación Presupuestaria vigentes para cada año fiscal y por disposiciones legales que aprueben operaciones específicas.

De conformidad con la Constitución de la República, Artículo No.245, Numeral 19, el Poder Ejecutivo es responsable por la administración de la Hacienda Pública.

El Artículo No. 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. El Artículo No. 84 establece que la Dirección General de Crédito Público es el Órgano Técnico Coordinador del Subsistema de Crédito Público.

Las NTSCP en su Artículo No. 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 No. 64 de la LOP se 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.

Bajo dicha premisa se buscará alcanzar los siguientes objetivos específicos de gestión de deuda:

- a) Minimizar el costo de la deuda pública: Se deberá negociar las mejores condiciones financieras para todo el endeudamiento público.
- b) 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.
- c) Desarrollo del mercado doméstico de capitales: La SEFIN establecerá las bases necesarias para fortalecer el desarrollo del mercado interno a través del mejoramiento de la infraestructura, el desarrollo de una curva de rendimientos que



sirva como referencia para el mercado de valores y la implementación de mecanismos de mercado para la negociación de títulos.

- d) 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. Estrategia de Deuda Pública

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo 2017-2021 tiene una cobertura que abarca toda 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. De una misma forma, la estrategia busca contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda a través de la formulación y ejecución de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras.

Esta Estrategia de Endeudamiento Público se actualiza anualmente, con el propósito de proveer una visión clara sobre el accionar del país en materia de deuda pública del SPNF, tomando en consideración un análisis de riesgo de la cartera de su deuda y las fuentes de financiamiento más apropiadas para el cierre de la brecha fiscal y los objetivos de costo y riesgo.

Una vez realizado el análisis correspondiente y las simulaciones de distintas estrategias de financiamiento en la herramienta MTDS, 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 2017-2021**

	2016	2021
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	41%	50-55%
Valor Actual Deuda/PIB	35.2%	45-50%
Servicio de deuda pública total/Fiscales (incluyendo donaciones)	15.5%	10-15%
Vida promedio de la cartera (años)	8.7	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	31.9%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	80%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	6.9%	9-10%
< 3 años	20%	20-25%

Fuente: Equipo técnico del Taller de EFIS

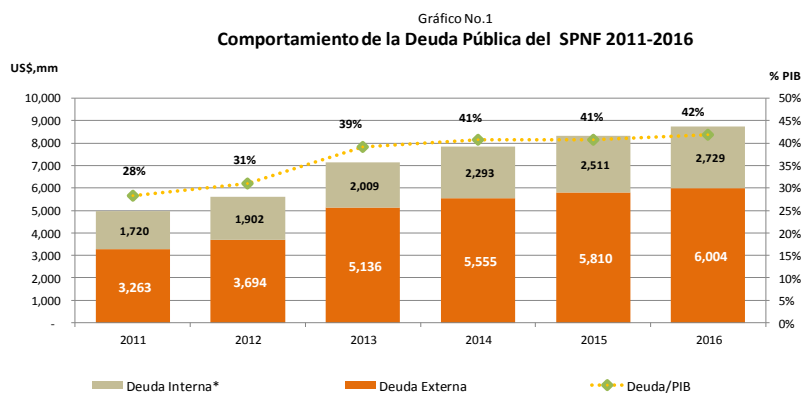
Asimismo, en esta Estrategia se establecieron aspectos que deben tomarse en cuenta para el cumplimiento de los objetivos de gestión de deuda en el mediano plazo:

- La consolidación fiscal que es determinante para la gestión de la deuda del SPNF
- La importancia que los participantes del mercado interno y externo de bonos perciban riesgos mínimos de solvencia.
- Mejorar de la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de títulos públicos.
- Alargar los plazos en los bonos de deuda interna.
- Priorizar las contrataciones de deuda externa en términos concesionales a la vez que se toma conciencia de la eventual reducción en el flujo de este tipo de préstamos.
- Evitar la concentración de vencimientos.

- Continuar con una exposición reducida al riesgo de tasa de interés.
- Priorizar el financiamiento externo en dólares estadounidenses y, en caso del financiamiento interno, en moneda nacional.
- Mantener políticas de apoyo al desarrollo del mercado interno primario y secundario.

## 5. Cartera de deuda existente y análisis de costo y riesgo del SPNF

A fines de 2016, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$ 8,733 millones, mostrando un incremento de 4.9% en relación a 2015 que es el más bajo en los últimos cinco años, aspecto 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 41.8% mayor en 1.1 pp respecto al cierre de 2015. La deuda externa representa el 68.7% del total y la deuda interna el resto (Gráfico No.1).



Al cierre de 2016, el 72% del saldo de la deuda pública del SPNF se encuentra contratado a tasa de interés fija y el restante 28% 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. En efecto, más de un tercio de la deuda pública total (31.0%) se encuentra denominada en moneda nacional (Gráfico No.3) y el restante (69.0%) en diferentes monedas extranjeras.

Gráfico No.2  
Composición del SPNF por Categoría de Interés  
al 31 de Diciembre de 2016

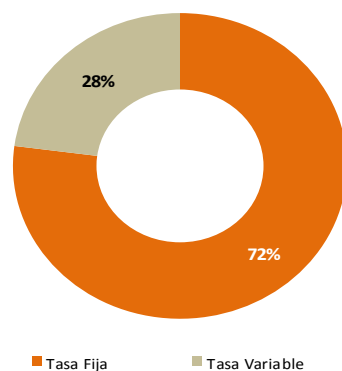
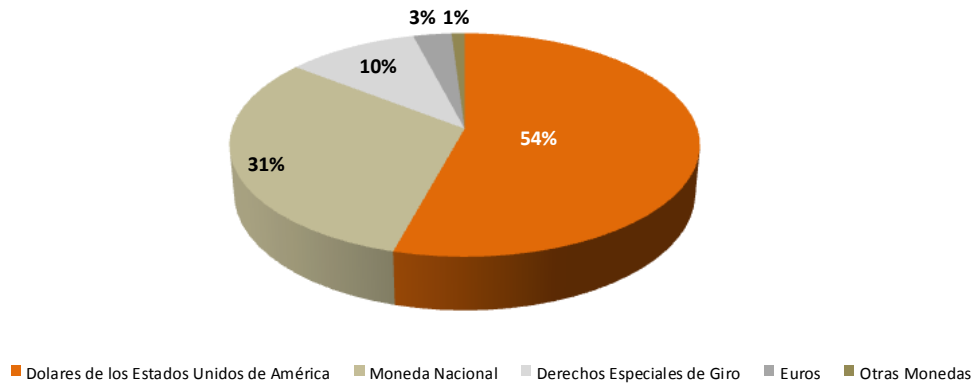
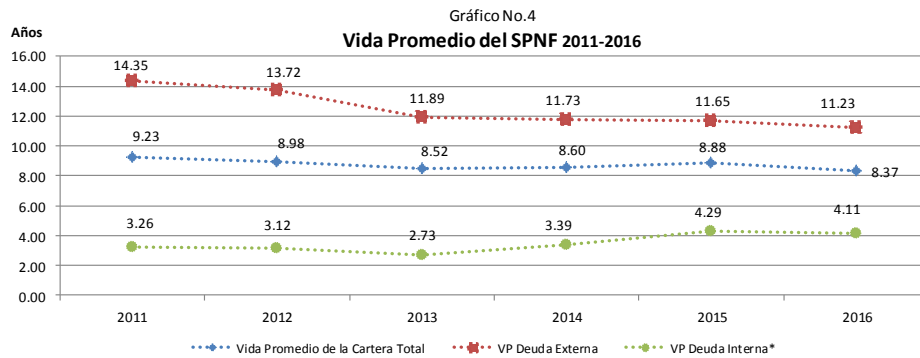


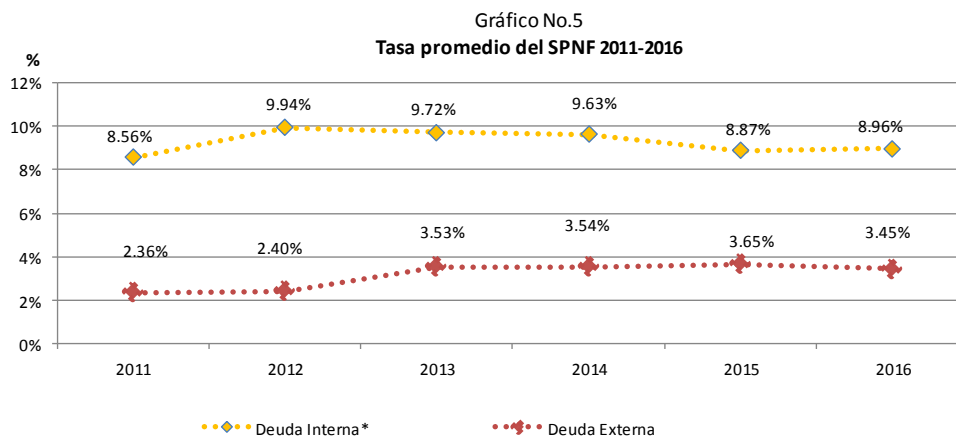
Gráfico No.3  
Composición del SPNF por Moneda  
al 31 de Diciembre de 2016



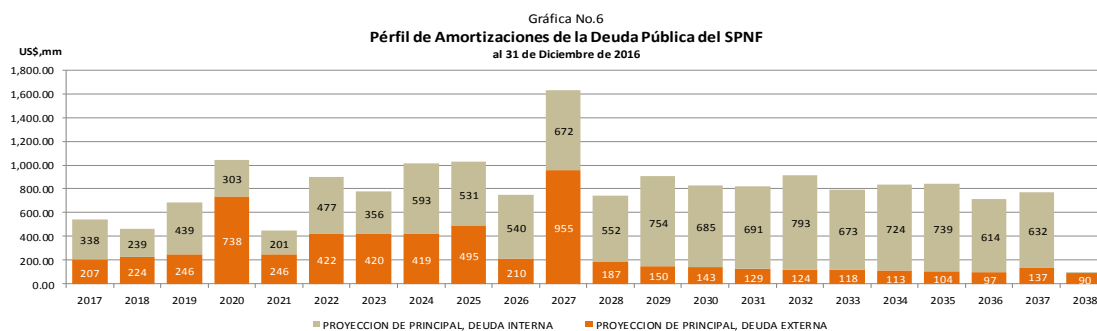
A fines de 2016 el indicador de la vida promedio para la deuda total del SPNF alcanzó 8 años 4 meses, lo que representó una disminución de 0.50 años respecto al año 2015. Lo anterior se explica por un aumento del porcentaje de deuda interna (que experimenta una ligera reducción en la vida promedio) dentro de la deuda total y la disminución de la vida promedio de la cartera de deuda externa, por las condiciones menos concesionales a las que se tiene acceso (Gráfico No.4).



Adicionalmente el desarrollo del sistema financiero nacional y la orientación expansiva de la política monetaria favorecieron a mayores niveles de liquidez y por tanto a la disminución de la tasa de interés interna, 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 las mejores condiciones de contratación (Gráfico No.5).



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 refinanciar el bono soberano y/o otras políticas para no incrementar vencimientos de ese año, por ejemplo limitar la emisión de instrumentos a tres años en el 2017 de deuda interna.



La deuda interna del SPNF es menor que la de la Administración Central al no incluir la deuda entre la administración central, de los institutos de Pensión y empresas públicas. Por el contrario, la deuda externa del SPNF es mayor que la de la Administración Central al ver que se incluyen la deuda externa de las empresas públicas

**Saldo de la Deuda Pública del Gobierno Central en US\$ millones**  
**Al 31 de Diciembre de 2016**

Descripción	Monto	Deuda/PIB	% Total
Deuda Externa	5,840	27.9%	60%
Deuda Interna	3,862	18.5%	40%

Total	9,702	46.4%	100.0%
-------	-------	-------	--------

Fuente: Secretaria de Finanzas

### 1.1. Deuda Externa del Sector Público No Financiero

Al 31 de Diciembre de 2016, la deuda externa del SPNF se situó en US\$6,003.9 millones, lo que representó un incremento del 3.3 % respecto a la de fines del año anterior (US\$5,810 millones). La deuda con organismos multilaterales representa el 65,2% del total. Los principales acreedores son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), mientras que los bonos soberanos y otros privados representan el 18% y la deuda bilateral el 10% (Cuadro No. 2)

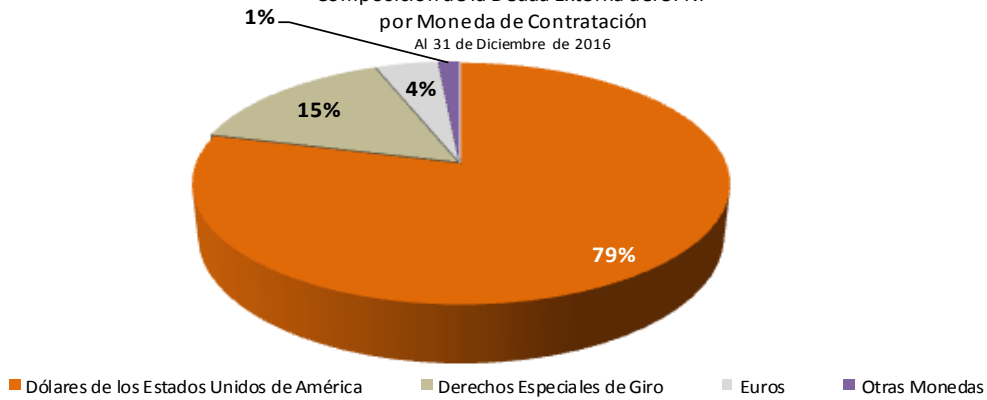
**Cuadro 2: Deuda Externa por Acreedor**

<b>Saldo de deuda externa del SPNF por acreedor</b>		
al 31 de diciembre de 2016		
Millones de US\$		
<b>TOTAL</b>	<b>6,003.9</b>	
<b>MULTILATERAL</b>	<b>3,919.1</b>	<b>65%</b>
BID	1,815.8	30%
BCIE	958.4	16%
IDA	940.8	16%
FIDA	70.1	1%
BCIE	55.7	1%
OPEC/OFID	45.8	1%
NDF	31.9	1%
CFC	0.1	0%
<b>TENEDORES DE BONOS Y OBLIGACIONES</b>	<b>1,050.0</b>	<b>17%</b>
Bonos soberanos	1,000.0	17%
FONDEN	50.0	1%
<b>BILATERAL</b>	<b>592.9</b>	<b>10%</b>
China (Taiwán)	158.5	3%
España	125.7	2%
Venezuela	108.4	2%
Italia	65.0	1%
Kuwait	51.5	1%
Corea	33.6	1%
Alemania	24.7	0%
India	23.2	0%
Suiza	2.0	0%
Francia	0.2	0%
<b>BANCOS COMERCIALES Y OTROS</b>	<b>441.9</b>	<b>7%</b>

Fuente: Sigade

Por otra parte, el 56% de la deuda externa está contratada en términos concesionales; sin embargo, por el desarrollo económico reciente, el Gobierno de Honduras tiene cada vez menos acceso a este tipo de financiamiento. 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 79% de la deuda pública externa está denominada en dólares estadounidenses, el 15% en Derechos Especiales de Giro (DEG) y el 4% en euros, lo que significa que el principal riesgo de tipo de cambio de la deuda externa es con la moneda norteamericana (Gráfico No. 7). Principales indicadores de deuda externa a fin del 2016: (Gráfico No 8) Concesionalidad, moneda, (Gráfico No.9) categoría de interés,

Gráfica No.7  
Composición de la Deuda Externa del SPNF  
por Moneda de Contratación  
Al 31 de Diciembre de 2016



Gráfica No.8  
Composición de la Deuda Externa del SPNF por Condiciones de Crédito  
al 31 de Diciembre de 2016

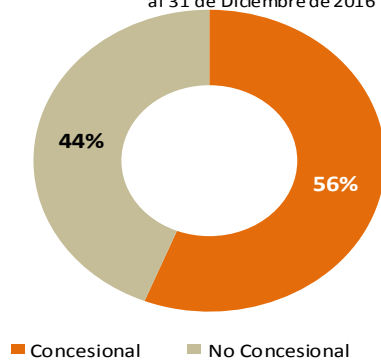
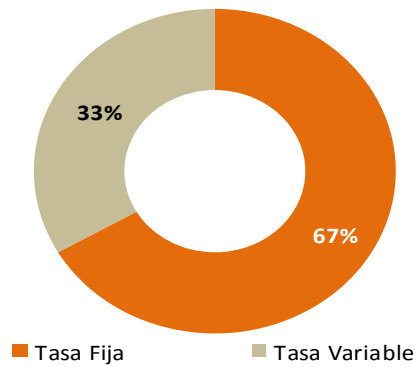


Gráfico No.9  
Composición de la Deuda Externa del SPNF por Categoría de Interés  
al 31 de Diciembre de 2016



El servicio de la deuda pública externa a diciembre de 2016 se situó en US\$380.8 millones, mayor en US\$67 millones en relación al cierre de 2015. Lo anterior es producto de la

finalización del período de gracia de algunos créditos y de la contratación de nuevo endeudamiento (Cuadro No.3).

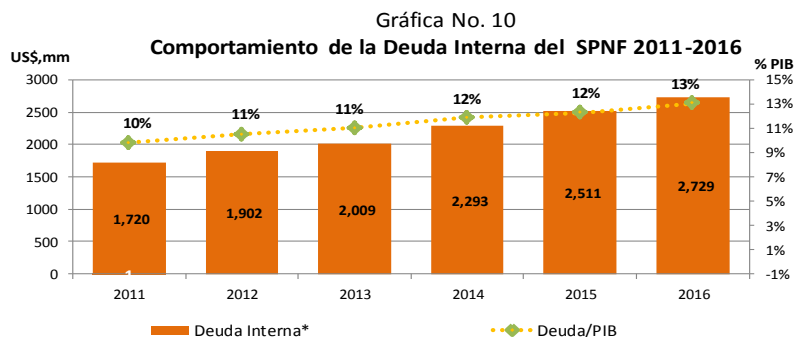
**Cuadro No.3 Servicio de la Deuda Externa del SPNF en US\$ millones**

Descripción	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PRINCIPAL, GRAN TOTAL	64.5	67.0	66.2	95.2	118.9	167.9
INTERESES/COMISIONES	65.9	73.1	111.1	180.6	192.6	209.5
<b>TOTAL</b>	<b>130.4</b>	<b>140.1</b>	<b>177.3</b>	<b>275.8</b>	<b>311.5</b>	<b>377.4</b>

Fuente:DGCP-BCH

## 1.2 Deuda interna del SPNF

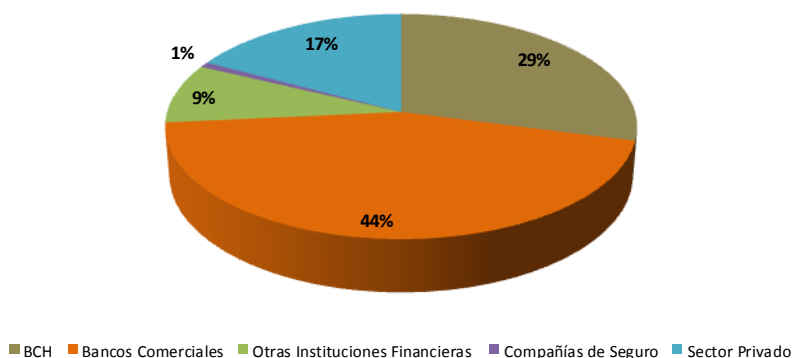
La deuda pública interna del SPNF a fines de 2016 alcanzó US\$2,729 millones, incrementándose en 8.6% respecto a 2015 (Gráfico 10). En los últimos años, este tipo de financiamiento fue el más activo, en línea con el desarrollo del mercado monetario y financiero, el financiamiento del presupuesto del Gobierno, gastos relacionados con algunas empresas públicas y el refinanciamiento de esta deuda.



En términos del PIB, la deuda interna alcanza a 13.0% (12.0% en 2014) y tiene un bajo nivel de exposición a riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés (riesgos de mercado), ya que fue emitida en moneda nacional y a tasas de interés fijas.



**Gráfica No.11**  
**Composición de la Deuda Interna del SPNF por Tenedor**  
 Al 31 de Diciembre de 2016



En términos del PIB, la deuda interna alcanza a 12.6% (12.0% en 2015) y tiene un bajo nivel de exposición a riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés (riesgos de mercado), ya que el 100% está denominado en moneda nacional y el 83% está pactado con tasas de interés fijas.

El servicio de la deuda pública interna del SPNF disminuyó en US\$ 422.3 millones en 2016 en relación a 2015. Este logro permitió mitigar el riesgo de refinanciamiento de la deuda interna (Cuadro No. 4).

Cuadro No. 4 Servicio de la Deuda Interna del SPNF en millones de US\$

Descripción	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PRINCIPAL, GRAN TOTAL	263.1	222.5	210.8	390.3	739.6	359.2
INTERESES/COMISIONES	96.7	148.5	192.8	241.7	277.1	235.2
<b>TOTAL</b>	<b>359.8</b>	<b>371.0</b>	<b>403.6</b>	<b>632.0</b>	<b>1,016.7</b>	<b>594.4</b>

Fuente: DGCP-BCH

**Cuadro 5: Análisis de Colocaciones y Condiciones del Mercado.**

Año	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio de últimos	
						5 años	3 años
Monto Colocado <sup>1</sup>	14,059.1	11,194.0	17,437.8	14,710.4	18,352.0	6,423.98	7,456.63
Vencimientos de Principal	7,650.4	7,852.6	12,342.0	9,247.9	6,540.4		
Endeudamiento Neto	<b>6,408.7</b>	<b>3,341.3</b>	<b>5,095.8</b>	<b>5,462.5</b>	<b>11,811.6</b>		
Tasa Prom. Nueva Deuda	12.33%	11.01%	10.19%	9.47%	8.60%		

**Nota 1.** Excluyendo operaciones de gestión de pasivos, emisiones de Deuda Cuasi-fiscal, Letras de Tesorería, Deuda Agraria, Préstamos Directos y bonos para la construcción de cárcel, en vista que dichas emisiones no representan presión de captación de recursos mediante bonos.

**Nota 2.** Es de hacer notar que los promedios a 3 y 5 años a 2016, reflejan un incremento del 61% y 20% respectivamente en comparación a 2015, debido a la reinversión de vencimientos de los años 2016, 2017 y 2018 (Permutas de Títulos).

Durante el año 2016 el endeudamiento interno colocado por el Gobierno Central ascendió a un monto de L18,352.0 millones, los cuales estuvieron conformados por: Efectivo por Subastas L9,198.8 (50%), pago con bonos a los Institutos de Previsión (aportes patronales) L3,843.1 (21%), Efectivo por Colocación Directa L4,587.0 (25%) y Permuta de vencimientos del 2016 L722.9 (4%).

### Esquema de Colocación 2016

Plazo de Colocación	Tipo de Tasa	Cupón	Rend. aceptado	Moneda	Rangos S/Total
3 años	Fija	8.00%	7.89%	Lempiras	5-10%
5 años	Fija	9.50%	9.25%	Lempiras	30-35%
7 años	Fija	10.50%	10.00%	Lempiras	30- 40%
10 años	Fija	10.50%	10.50%	Lempiras	15-20%
10 años	Variable	IPC+4.5%	6.98%	Lempiras	15%-20%
<b>Total</b>					<b>100%</b>

La implementación del esquema anteriormente indicado durante el 2016, permitió el logro de las siguientes metas:

- Mantener el indicador riesgo tasa variable en 80/20 (fijo/variable).
- Mantener la vida promedio superior a 4 años.
- Mantener un perfil de vencimientos prudente.
- Desarrollar el mercado de valores (liquidez, consistencia y credibilidad).

## 6. Supuestos para la estrategia de deuda

### 6.1. Proyecciones fiscales y macroeconómicas

El contexto macroeconómico actual muestra el buen desempeño de la economía hondureña en los últimos dos años. Durante este periodo, el crecimiento económico se dinamizó y se redujeron sustancialmente los desequilibrios macroeconómicos. Asimismo, revela que factores internos y externos fueron determinantes de estos resultados, por lo que es importante analizar en perspectiva estos elementos como insumo para las proyecciones macroeconómicas.

En el entorno de la economía hondureña, se destacan diversas iniciativas con el fin de hacer más eficientes las políticas fiscal, monetaria y cambiaria.

El crecimiento en 2017-2020 se estiman tasas de crecimiento del 4.2%, impulsado por las actividades de intermediación financiera, comunicaciones, industria y

agropecuario. Por el lado del gasto, el crecimiento del producto estaría impulsado por el dinamismo del consumo y la inversión apoyados por los favorables términos de intercambio, el crecimiento de los socios comerciales y fuertes influjos de capitales que reflejan la confianza del sector privado y el resultado de una adecuada combinación de políticas.

Se proyecta que la inflación se mantenga controlada como resultado de una adecuada combinación de políticas y los efectos de precios más bajos de los combustibles. Las estimaciones indican un rango meta de 4.5% ± 1.0 pp en 2016. En el mediano plazo, la inflación se estabilizaría en 5.0%, sustancialmente menor al promedio de 7.1% del periodo 2000-2014. El deflactor del PIB tendría un comportamiento parecido. Asimismo, la depreciación se estabilizaría en 5%.

Se espera que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuya a 3.8% del PIB en 2016, en respuesta a los continuos ajustes fiscales, ganancias de términos de intercambio y mayores flujos de remesas. En el mediano plazo, el déficit se mantendría a una media de 4.7% del PIB en los últimos años del periodo de proyección. En general, el déficit en cuenta corriente es financiado con los flujos estimados de IED y los desembolsos externos netos, de modo que la cobertura de las reservas internacionales brutas continuaría creciendo estabilizándose en alrededor de 4.5 meses de importación, ratio acorde al objetivo propuesto en el programa monetario 2016-2017 (≥ 4.5 meses de importación).

### Cuadro 6: Honduras - Perspectivas Macroeconómicas

Cuadro XX: Honduras - Principales variables económicas 2016-2037						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Porcentaje anual de cambio, salvo otro indicación						
<b>Producción y precios</b>						
PIB real	3.6	3.4	3.7	3.9	4.0	4.1
Inflación	3.3	4.7	4.5	4.2	4.0	3.9
Depreciación	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Deflactor del PIB	3.7	3.7	4.9	4.9	4.9	4.6
PIB (mill Lpr)	491,339	526,613	572,852	623,969	680,301	740,930
PIB (mill USD)	21,497	21,943	22,733	23,583	24,488	25,400
Porcentaje del PIB, salvo otra indicación						
<b>Sector Público</b>						
Balance global SPNF	-0.5	-1.5	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7
Balance global AC	-2.8	-3.5	-3.4	-3.3	-3.3	-3.1
Balance primario AC	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1
<b>Sector externo</b>						
Cuenta Corriente	-3.8	-4.8	-4.9	-4.8	-4.7	-4.4
Exportaciones (incl maquila neta)	30.8	31.5	32.3	33.0	33.9	34.9
Importaciones (excl maquila)	46.3	48.7	49.3	49.8	50.4	51.4
RIB (meses de M sgte año ex maquila)	4.7	4.7	4.7	4.6	4.4	4.4

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

En este sentido, el desempeño fiscal que ha mejorado significativamente en los últimos años continuará en esa dirección. Se estima que el déficit de la Administración Central aumente a 2.8% del PIB en 2016, ascendiendo ligeramente hasta llegar al nivel del 3.3% del PIB en los siguientes años. Por su parte el déficit del SPNF sigue una tendencia similar, estabilizándose a partir de 2019 en aproximadamente 1.0% del PIB como señala la LRF. y más adelante se transforma en superávit.

En 2016 se continuará fortaleciendo las finanzas de las empresas públicas, en particular HONDUTEL, ENEE y CREE que avanzaron significativamente. Asimismo, se pretende concluir la auditoría de atrasos y desarrollar un calendario de pagos para resolver todos los derechos validados de la administración central y empresas públicas.

Se pretende incrementar el gasto de infraestructura pública que incluye la red de transporte, logística incluyendo puertos y aeropuertos, sector eléctrico y telecomunicaciones. Esto permitirá elevar el crecimiento potencial de mediano plazo. La estrategia implicaría un costo público estimado de US\$ 957 millones (4.8% del PIB) a implementarse en varios años, además será parcialmente financiada por inversionistas privados mediante acuerdos de asociaciones público-privadas (PPP) junto con deuda concesional y no concesional. Para mejorar la transparencia y eficiencia del gasto en infraestructura se planea utilizar la herramienta recientemente desarrollada PIMA (Public Investment Management Framework) para fortalecer el proceso de evaluación, selección y aprobación de proyectos de inversión.

En síntesis, el desempeño previsto en el contexto interno es positivo, aunque existen algunos riesgos. Entre estos últimos se puede citar el impacto adverso en el sector agrícola más fuerte que el previsto a raíz del fenómeno meteorológico El Niño. Existen también riesgos de presiones por mayores gastos sociales como la expansión de la cobertura más rápida que lo planeado bajo la ley marco de protección social recientemente promulgada; además de posibles desviaciones en la aplicación del plan para reducir las pérdidas de distribución de electricidad.

## **6.2. Análisis de posibles fuentes de financiamiento**

### **6.2.1. Externo**

Para el nuevo financiamiento externo se consideran las actuales políticas de financiamiento y asignación de recursos que tienen los principales organismos multilaterales. Además, el Gobierno continúa trabajando para lograr el alineamiento del financiamiento externo con las estrategias, proyectos y programas priorizados por el Gobierno, así como para garantizar que los nuevos acuerdos de financiamiento cumplan con los niveles mínimos de concesionalidad tal y como se especifica en la legislación actual.

Se ha observado una disminución del financiamiento externo en condiciones concesionales y, por tanto, para acceder a mayores recursos se debería analizar la posibilidad de flexibilizar el límite de concesionalidad mínima. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos debido a que conllevan unos períodos de repago más cortos y un aumento de la exposición de la cartera a las fluctuaciones en los tipos de interés.

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

- La estimación de contratación de préstamos del BID para el periodo 2017-2019 y que sirven de base para esta estrategia alcanza un monto global de US\$.420.0 millones. Este monto global se distribuye en operaciones de apoyo al presupuesto por un monto de US\$.150.0 (36% del total); el sector social, que incluiría agua y saneamiento, educación y seguridad, (US\$.85 millones o 20% del total), Energía (US\$285.0 millones o 68% del total), Empleo (US\$.115.0 o 28% del total) y, por último, al mejoramiento de la infraestructura con un total de US\$ 20 millones o 5% del total.

El financiamiento del BID proviene de una combinación de Capital Ordinario Regular (anteriormente llamado CO) con un 60% del total y de Capital Ordinario Concesional (anteriormente llamado FOE) con un 40%. Los recursos provenientes del Capital Ordinario Concesional se contratan a 40 años plazo y gracia, con una tasa de interés del 0.25% anual. Por su parte, los recursos del Capital Ordinario Regular se contratan con tasa de interés fijo del 1.99% anual, con un plazo de 25 años y 5.5 años de gracia. Se asume que estas condiciones y distribución entre los dos tipos de financiamiento se mantendrán constantes durante todo el periodo.

- Con respecto a la estimación de contratación de préstamos con el Banco Mundial, aunque el Gobierno se encuentra todavía en negociaciones con esta Institución, hasta la fecha se ha identificado un total de US\$ 335 millones para el periodo 2017-2019 con préstamos con un plazo de 25 años, 5 de gracia y una tasa constituida por una comisión de servicio de 0.75% más una tasa de interés del 1.36% con las operaciones que se suscriban en DEG. En cuanto al financiamiento en dólares la tasa de interés se incrementa a un 2.78%. Se asume que para periodos posteriores estas condiciones financieras podrían mejorarse aumentando el nivel de concesionalidad con este organismo financiero. Actualmente se está a la espera de la presentación de una nueva propuesta por parte del BM que mejorarían estas condiciones financieras así como la asignación de recursos para el financiamiento de proyectos y el apoyo a las políticas sectoriales que requiere el Gobierno de Honduras. El apoyo del Banco Mundial actual se centra en el sector Social, con un total de US\$ 125.0 millones, o un 37% del total; empleo con US\$ 100.0 millones, o 30% del total; seguidos de los sectores de energía y apoyo presupuestario con US\$ 60 y US\$ 50 millones respectivamente, o 18% y 15% del total.

- Con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) se están gestionando el financiamiento de varios Proyectos de Inversión en distribución de energía eléctrica para el fortalecimiento de este sector. Las condiciones financieras comprenden una tasa de interés variable de 3.5% más la tasa Libor a 6 meses con un plazo de 20 años y gracia de 5. Se asumen estas condiciones financieras para los próximos periodos.
- Otros multilaterales incluyen el FIDA con una presencia durante el periodo 2017-2019 que alcanza un nivel de US\$ 30 millones en el sector del empleo y el OFID, con un apoyo durante el mismo periodo de US\$ 25 millones en el mismo sector.

En cuanto al financiamiento con organismos bilaterales en 2017 se programa la firma de un contrato de préstamo por un monto US\$.26.82.0 millones para el financiamiento del Proyecto Transformación en Regadío en la Ribera del Aguan con el ING Bank N.V. de Holanda como nueva fuente de financiamiento. Las condiciones financieras consisten en una tasa de interés de 1.2% a un plazo de 10 años y un periodo de gracia de 2 años.

### **6.2.2. 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 años a tasa fija e instrumentos de 10 años tanto a tasa fija como variable, realizándose mediante la colocación de subastas públicas con el propósito de eliminar posibles distorsiones en el mercado. 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 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, reuniones regulares con los inversionistas y la realización de un calendario de subastas.

En términos de riesgo de mercado, la SEFIN continua realizando su labor en la gestión de la deuda interna para seguir extendiendo su vida promedio mediante la emisión de instrumentos de mediano y largo plazo. Asimismo, se continúa con los instrumentos en moneda nacional y con tasa fija a fin de reducir la exposición al riesgo por tipo de cambio y de tasa de interés.

El entorno económico favorable 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.

### **Factores que ha dificultado el desempeño del Plan de Financiamiento Interno 2016:**

- Ley de Responsabilidad Fiscal implicó el pago de más de L.8,000 mm de deuda flotante este año, para lo cual se han utilizado recursos 2016.
- No ingreso de \$50 mm de apoyo presupuestario
  - Ambas circunstancias conllevaron al incremento en meta de monto presupuestado en 20%
- Abstención de algunos inversionistas en refinanciamiento por vencimientos en denominados y encajables
- La necesidad de colocar el equivalente a 3 veces el promedio anual de los últimos años.

Es necesario resaltar, que debido a los factores anteriormente mencionados fue necesaria la modificación al Plan de Financiamiento 2016, bajo los siguientes términos:

1. Tipo de Instrumento: tasa variable vs tasa fija para plazo 10 años.
2. Rendimientos: disminución de rendimientos aceptados
3. Cambios en el calendario de subastas
4. Publicación tardía de avisos de subastas

A partir de Diciembre de 2016, el Banco Central de Honduras eliminó la característica de las emisiones de bonos que podían ser considerados para cubrir el encaje bancario, lo que ha ocasionado una disminución de la participación del sistema financiero privado en las Subastas Públicas de Valores Gubernamentales.

Asimismo, a los Institutos de Previsión Social (IPS), se les está cancelando el 50% de los aportes patronales con bonos, los cuales tienen las mismas condiciones que las que se colocan por Subasta Pública. Actualmente los IPS están refinanciando los montos invertidos en función de sus vencimientos.

La Secretaría de Finanzas, 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 trimestre del 2017, el valor acumulado de endeudamiento interno colocado por el Gobierno Central ascendió a un monto nominal de L1,239.1 millones según se resume a continuación:

**Cuadro 7: COLOCACIONES DE VALORES GUBERNAMENTALES SEGÚN DESTINO**  
(Cifras en millones de Lempiras, valores acumulados al 31 de marzo de 2017)

Detalle	Bonos Gobierno de Honduras (GDH)			Deuda Agraria		Total
	Remanentes del 2016	Presupuesto 2017	Proyecto Construcción Cárceles Sta.Bar. & Paraíso	Decreto No.245-2011	Decreto No.70-1974	
<b>Monto Autorizado</b>	<b>L 425.2</b>	<b>L 19,472.7</b>	<b>L 21.4<sup>1</sup></b>	<b>L 437.7</b>	<b>N.D.<sup>2</sup></b>	<b>L 20,357.0</b>
Apoyo Presupuestario	-	1,239.1	-	-	-	1,239.1
Pago de Obligaciones	-	-	-	-	-	-
Refinanciamiento por Permuta <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-
<b>Total Colocado</b>	<b>L 0.0</b>	<b>L 1,239.1</b>	<b>L 0.0</b>	<b>L 0.0</b>	<b>L 0.0</b>	<b>L 1,239.1</b>

Nota 1 – Monto no emitido de USD0.9 millones equivalente en Lempiras no emitida al tipo de cambio del cierre del trimestre TCR = 23.494

Nota 2 – El Decreto No.70-1974 no establece un límite al monto que podrá emitirse por expropiaciones históricas de deuda agraria.

Nota 3 – No se incluyen operaciones de gestión de pasivos de vencimientos con años posteriores al año 2017.

### 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 8: Plan de Financiamiento**

Plazo de Colocación	Tipo de Tasa	Cupón	Último Rendimiento en Subasta	Meta al 4T2017	Valores Acumulados al 1T2017 en Millones de Lempiras	
					Monto <sup>1</sup>	Porcentaje <sup>2</sup>
3 años	Fija	7.8%	7.8%	5% al 10%	254.0	1.3%
5 años	Fija	9.0%	8.9%	20% al 30%	178.3	0.9%
7 años	Fija	10.0%	10.0%	30% al 35%	370.4	1.9%
10 años	Fija	10.4%	10.4%	30% al 35%	436.3	2.2%
	Variable	Inflación + 4.50%	7.4%	10% al 20%	0.0	
<b>Total</b>				<b>100%</b>	<b>L 1,239.1</b>	<b>6.2%</b>

Nota 1: El Plan de Financiamiento 2017 no incluye las emisiones de Deuda Agraria, pago mediante bonos por la construcción de cárceles en Santa Bárbara y Danlí y los pagos realizados en razón de no representar exigencias de recursos.

Nota 2: Porcentaje aplicable sobre el monto de L 19,897.9 millones deseado a colocarse según el Plan de Financiamiento 2017 (L19,472.7 mm de Bonos presupuestarios 2017 más L425,2 mm de bonos remanentes del presupuestarios 2016).

### Financiamiento Interno Cifras en Millones de Lempiras

Descripción	2016	2017	2018	2019	2020
Emisión de Valores Gubernamentales	18,605.6	18,991.9	19,704.9	25,572.7	25,045.1

### 7. 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 descuento (2.78), amplio plazo de financiamiento (25 años) con 5 años de gracia.
2. Multi Fix Lconc: utiliza una tasa fija sin descuento, 25 años de plazo y 7 años de gracia.
3. Multi Var Lconc: Utiliza una tasa variable sin descuento, 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 descuento, 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 descuento 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 descuento a 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 sin descuento con un periodo de gracia de 9 años, haciendo un solo pago al vencimiento del instrumento.
9. Priva Variables: tasas variables sin descuento, con 15 años plazo y 5 de gracia.

Para los financiamientos denominados en lempiras existen instrumentos de deuda interna bonificada administrada por el Departamento de Operaciones Monetarias del Banco Central de Honduras, entre ellos se encuentran:

Para los instrumentos emitidos de entre 3 a 7 años la tasa fija sin descuento, con un solo pago de capital al vencimiento e intereses pagaderos semestralmente.

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

La recapitalización del BCH es una deuda bonificada producto de la absorción de la política monetaria llevado a cabo por BCH. Esta deuda tiene una duración de 5 años con un solo pago de capital al vencimiento.

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

**Cuadro 9: Descripción de las estrategias de endeudamiento para el periodo 2017-2021**

Porcentaje de Financiamiento 2017-2021					
		Estrategias			
Nueva Contratacion		S1	S2	S3	S4
IDA/FIDA	Divisa	1%	1%	1%	1%
Multi_FIX_LCONC	Divisa	0%	0%	0%	0%
Multi_Var_LCONC	Divisa	12%	12%	12%	21%
Multi_FIX_CONC	Divisa	3%	0%	3%	0%
Multi_Var_CONC	Divisa	2%	5%	2%	8%
Bilat_FIX	Divisa	3%	0%	3%	0%
Bilat_VAR	Divisa	6%	10%	6%	17%
10Yr	Divisa	14%	14%	34%	19%
Privados Var.	Divisa	2%	2%	2%	3%
Exist_DOM	Lempiras	0%	0%	0%	0%
3yr DOM	Lempiras	2%	2%	0%	1%
5yr DOM	Lempiras	12%	12%	5%	7%
7yr DOM	Lempiras	15%	15%	11%	8%
10yr DOM Var.	Lempiras	20%	20%	15%	11%
Recapitalizacion BHC	Lempiras	6%	6%	4%	3%
<b>Financiamiento Externo</b>		<b>44%</b>	<b>44%</b>	<b>65%</b>	<b>69%</b>
<b>Financiamiento Interno</b>		<b>56%</b>	<b>56%</b>	<b>35%</b>	<b>31%</b>
		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

### 7.1. Estrategia 1 (Escenario Base)

La Estrategia 1 está basada en las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con el programa monetario y la política fiscal del país y el Cuadro Marco Macrofiscal del Gobierno, ambos aprobados en el 2017. Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con las actuales prácticas. Contempla un promedio para el periodo 2017-2021 de US\$742.4 millones para los desembolsos brutos externos y Lps 23,694 millones para el financiamiento interno neto. Con este financiamiento, la deuda pública externa representaría el 44% de la deuda total del SPNF y 56% la interna. Dentro del endeudamiento externo se contempla la emisión de un bono soberano en los años 2017 y 2020, este último con la finalidad de renovar el vencimiento del bono global que se paga ese año. El endeudamiento interno se realizará bajo 4 series estandarizadas de 3, 5, 7 y 10 años, siendo las tres primeras emitidas a tasa de interés fija<sup>1</sup>, mientras que la última a tasa de interés variable<sup>2</sup>

<sup>1</sup> El supuesto de tasas de Interés Fijas estimadas para el periodo de análisis serán de 7.75%, 9%, 10% y 10.45% para los instrumentos de 3, 5, 7 y 10 años respectivamente.

<sup>2</sup> El supuesto de tasa de interés variable para el instrumento de plazo de 10 años variable se constituirá por un spread del 4% más la tasa de política monetaria vigente para el periodo respectivo.

## Deuda Externa

Para el periodo 2017-2021 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF por un total de US\$3,712 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	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de US\$	1.291,0	394,1	552,5	1.004,4	370,0

Se asume que los recursos seguirán proviniendo principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), FIDA y Banco Mundial y, en menor cuantía, de acreedores bilaterales como Austria, ING, JICA e Italia entre otros. Las condiciones financieras se suponen invariables respecto a las observadas en los últimos desembolsos de cada acreedor.

## 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. También se consideran emisiones de bonos para la recapitalización del BCH, por un monto aproximado de L3,000 millones anuales para el período 2017-2021.

La proyección de emisiones de bonos asume los siguientes niveles:

**CUADRO 11: EMISIONES DE BONOS**

Emisiones de Bonos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de Lempiras	18,647.1	21,987.8	24,174.6	24,461.5	25,544.0

### 7.2. Estrategia 2 (Deuda externa con más financiamiento con tasa variable)

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 o flotantes dada la expectativa en el mercado internacional (LIBOR). El diseño del mercado interno se realizó con base en el perfil de vencimientos, para no tener picos durante los periodos analizados y recrea los porcentajes por instrumento utilizados en la estrategia 1

## Deuda Externa

Por tanto, se asume un nivel de desembolsos externos similar a la estrategia 1 para los periodos 2017-2021

**CUADRO 12: DESEMBOLSOS EXTERNOS**

Desembolsos Externos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de US\$	1,291.0	394.0	552.5	1,004.4	370.0

#### Deuda Interna

De la misma forma, el endeudamiento interno disminuiría en 2017 en el monto señalado anteriormente. Así, los supuestos de emisión de bonos totales son los siguientes:

**CUADRO 13: EMISIONES DE BONOS**

Emisiones de Bonos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de Lempiras	18,647.1	22,030.6	24,274.6	24,660.4	25,909.7

### 7.3. Estrategia 3 (Colocación de Bonos Soberanos)

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. Se estima una colocación de bonos soberanos para el periodo 2017-2021 de US 700.0 millones para el año 2017 y US\$ 500 millones anuales durante el resto el periodo. Con este supuesto, la composición de la cartera de deuda externa representaría el 65% de la cartera total y el 35% la interna en el período 2017-2021.

#### Deuda Externa

En este escenario se considera un mayor financiamiento externo para cerrar la brecha fiscal. Se estima una colocación de bonos soberanos para el periodo 2017-2021 de US 700.0 millones para el año 2017 y US\$ 500 millones anuales durante el resto el periodo. En resumen, los desembolsos de deuda externa alcanzarían los siguientes niveles:

**CUADRO 14: DESEMBOLSOS EXTERNOS**

Desembolsos Externos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de US\$	1,291.0	894.1	1,052.5	1,004.4	870.0

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

#### Deuda Interna

En este escenario se hace el supuesto que la deuda de tres años se re perfilaría a un plazo mayor. La proyección de emisiones brutas de bonos asume los siguientes niveles:

**CUADRO 15: EMISIONES DE BONOS**

Emisiones de Bonos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de Lempiras	18,647.1	9,329.1	10,585.9	23,060.0	9,352.4

### 7.4. Estrategia 4 (Mayor financiamiento externo en tasas variables)

Esta Estrategia supone el mismo endeudamiento externo asumido en la Estrategia 1. Para el financiamiento de la deuda interna neta se asumiría un techo de L 4,000 millones.

### **Deuda Externa**

Se consideran los mismos supuestos de la Estrategia 1 a excepción 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 16: DESEMBOLSOS EXTERNOS**

Desembolsos Externos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de US\$	1,619.0	835.00	805.0	1,300.7	854.0

### **Deuda Interna**

Este escenario considera L4,000 millones anuales netas financiadas con condiciones financieras más caras. El nivel total de endeudamiento bruto interno a contratar para el periodo 2017-2021 es el siguiente:

**Cuadro 17: Emisiones de Bonos**

Emisiones de Bonos	2017	2018	2019	2020	2021
Millones de Lempiras	13,131.0	10,801.4	16,943.3	13,101.1	10,124.0

## 8. Análisis de costo y riesgo de las estrategias analizadas

El análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2017-2021 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		2016	A finales de 2021			
		actual	S1	S2	S3	S4
Deuda nominal como % del PIB		41.0	49.5	49.6	49.8	49.6
Valor presente de la deuda como % del PIB		35.7	49.5	50.5	49.0	48.7
Pago de intereses como % del PIB		2.3	2.8	2.8	2.7	2.6
Tasa de interés implícita		5.5	6.2	6.3	5.9	5.8
Riesgo de refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del total)	6.9	10.3	10.2	9.6	9.8
	Deuda a vencer en un año (% de los ingresos)	2.8	5.1	5.1	4.8	4.9
	TPV portafolio externo (años)	10.9	9.8	9.3	9.5	9.6
	TPV portafolio interno (años)	4.0	4.5	4.5	4.3	4.1
	TPV portafolio total (años)	8.7	7.9	7.5	8.3	8.3
Riesgo de tasa de interés	TPR (años)	6.9	5.2	4.4	5.9	4.2
	Deuda a refijar en un año (% del total)	25.1	44.4	48.5	40.7	56.4
	Deuda a tasa fija (% del total)	80.7	64.7	60.7	67.7	52.1
Riesgo de tipo de cambio	Deuda en moneda extranjera como % del total	68.1	63.4	63.3	77.4	77.1
	Deuda externa como % de reservas internacional	5.0	14.4	14.4	14.4	14.9

Para realizar el análisis de las opciones de estrategias, se consideran los siguientes indicadores de costo y riesgo:

- 1) Indicadores de costo:
  - a. Deuda nominal como porcentaje del PIB
  - b. Valor presente de la deuda como porcentaje del PIB
  - c. Pagos de intereses como porcentaje del PIB
  - d. Tasa de interés implícita
  
- 2) Indicadores de riesgo:
  - a. Indicadores de riesgo de refinanciamiento: Deuda que vence en un año, tiempo promedio al vencimiento y el perfil de amortizaciones futuras.
  - b. Indicadores de riesgo de tasa de interés: Tiempo de refijación de tasas de interés, deuda a tasa fija, porcentaje de la deuda que refija la tasa de interés en un año.
  - c. Indicadores de riesgo de tipo de cambio: porcentaje de la deuda en moneda extranjera, y porcentaje de la cartera en moneda extranjera con vencimiento en un año.

### 8.1. Indicadores de costo

Al cierre de 2021, el indicador de deuda nominal como porcentaje del PIB muestra que el índice más alto lo alcanza la estrategia 3 (49.8%), explicado principalmente por la contratación de deuda externa (colocación de bonos soberanos), y que no se empieza a repagar hasta los 10 años. El nivel más bajo lo presentan las estrategias 1, 2 con valores similares de 49.5% y 49.6% respectivamente.

Respecto al indicador de valor presente de la deuda como porcentaje del PIB, el mejor resultado lo obtiene la estrategia 4 debido a la limitación en la contratación de deuda interna y la contratación de deuda externa que, aunque con tasa de interés variable, conlleva plazos de amortización todavía considerados de largo plazo.

El indicador de pagos de intereses de la deuda como porcentaje del PIB, refleja que las estrategias 1 y 2 son las más alta (2.8%), en vista de la mayor contratación de deuda interna para el cierre de la brecha fiscal, al contrario que las estrategias 3 y 4 que presentan un comportamiento similar entre ellas (2.7% y 2.6%) respectivamente.

La estrategia 4, presenta el indicador más bajo de la tasa implícita de interés de la cartera de deuda al 2021 (5.8%), lo anterior por la menor contratación de deuda interna. Los escenarios 1-3 muestran valores similares.

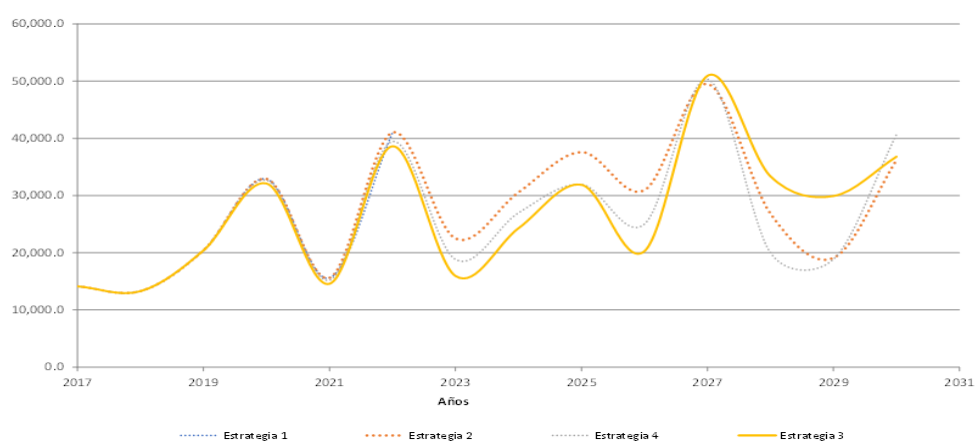
## 8.2. Indicadores de riesgo

### 8.2.1. Riesgo de refinanciamiento

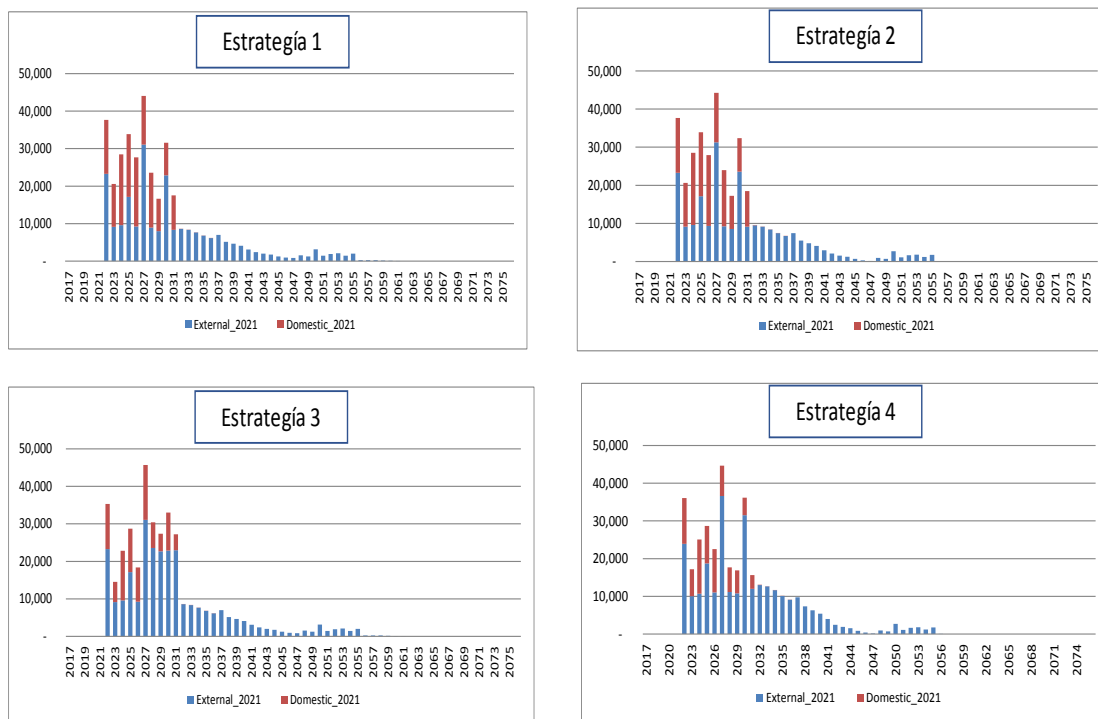
Para analizar el riesgo de refinanciamiento se observan los perfiles de vencimientos y la vida promedio de la cartera de la deuda SPNF.

- Las estrategias 3 y 4 registran una mayor vida promedio de la deuda (8.3) por la contratación significativa de financiamiento externo. Las estrategias 1 y 2 presentan 7.9 y 7.5 respectivamente.
- Las estrategias 3 y 4 permiten el alargamiento de los vencimientos. Sin embargo, observando el perfil de amortizaciones futuras, no se presentan concentraciones o mayores diferencias entre las estrategias.

**Gráfico 12: Proyección de amortizaciones de capital de la deuda en las cuatro estrategias**  
(En millones de lempiras)



**Gráfico 13. Proyección de Amortizaciones de deuda externa e interna**  
(En millones de lempiras)



### 8.2.2. Riesgo de tasa de interés

El riesgo de la tasa de interés indica 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.

Este riesgo es más relevante en este momento, por las expectativas de incrementos de tasas de interés en Estados Unidos y su impacto en las tasas de referencia y el mayor riesgo para 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.

- El indicador más utilizado es el tiempo promedio para la refijación de tasa de interés (TPR), el cual en el año base 2016 era de 7 años. Para el año 2021 se observa una disminución sustancial 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. Las estrategias 1 y 3 presentan el menor riesgo de tasa de interés en comparación con el resto de estrategias debido a que el supuesto básico de las estrategias 2 y 4 es una mayor contratación de financiamiento externo con préstamos con tasa de interés variable.

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 3 es la que registra mejores indicadores por la colocación de bonos soberanos que son contratados a tasa fija. La estrategia 1



presenta igualmente menor riesgo de tasa de interés que las estrategias 2 y 4 por la misma razón mencionada anteriormente de la contratación de financiamiento externo con tasa de interés variable.

### **8.2.3. Riesgo de tipo de cambio**

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.

Las Estrategias 1 y 2 son las que presentan la menor exposición al riesgo cambiario por el mayor endeudamiento interno, registrando porcentajes de la cartera alrededor del 63.4% en moneda extranjera. Las estrategias que muestran mayor exposición a variaciones en el tipo de cambio son la 3 y 4 registrando valores superiores al 75%.

### **8.2.4. Resultados del análisis de costo y riesgo**

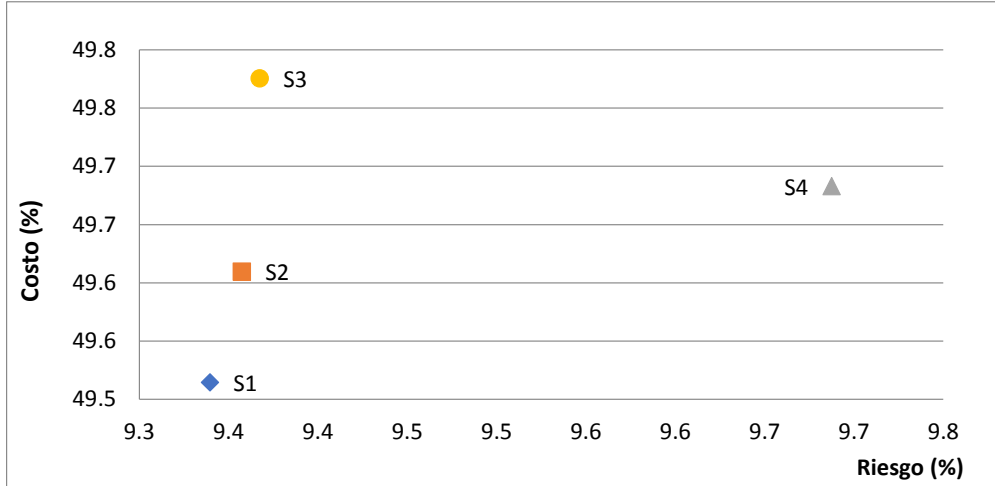
En el marco de la herramienta analítica utilizada en el ejercicio, las cuatro estrategias diseñadas están sujetas a variaciones determinísticas con el fin de simular los riesgos de cada una de las Estrategias. Los cuatro escenarios de shock a las variables de mercado que se utilizaron son los siguientes:

- Shock de tipo de cambio 1: Depreciación de 15% en el año 2 de la proyección (2018), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tipo de cambio 2: Depreciación de 30% en el año 2 de la proyección (2018), 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) en todos los años de la proyección y dos 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 interno a mayor costo. Asume un incremento en dos puntos porcentuales para el caso de instrumentos de deuda emitidos en el mercado interno, 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:

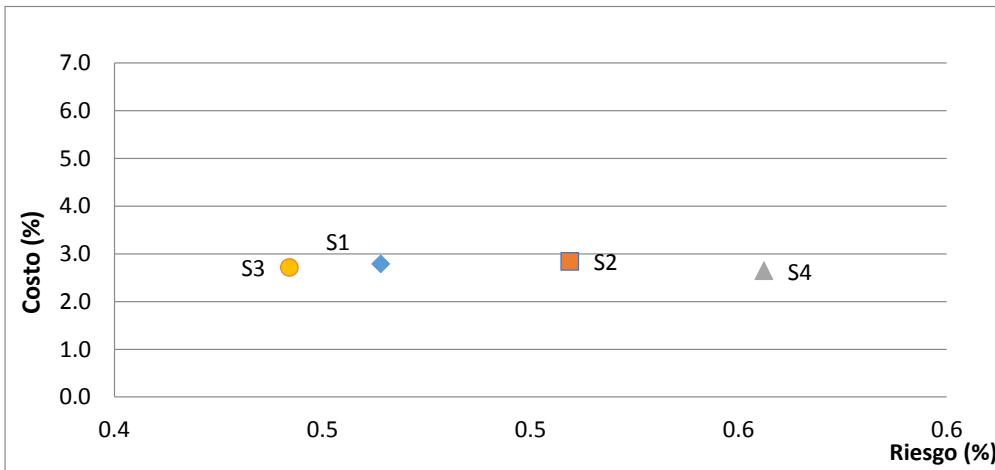
Al realizar el análisis de costo/riesgo de cada una de las estrategias simuladas, en todas las estrategias existen riesgos relativamente altos, siendo la de mayor costo la estrategia 3 en vista de que considera colocación de bonos soberanos. Por su parte la estrategia 4 es la que registra mayor riesgo, que se explica por la contratación de financiamiento externo en términos no concesionales (Gráfico 11).

**Gráfico 14. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2021**



Las cuatro estrategias muestran resultados similares en cuanto al pago de intereses como porcentaje del PIB. La Estrategia 2 se plantea como la más costosa en términos monetarios, mientras tanto le estrategia 4 es la más riesgosa para la cartera de deuda de Honduras en vista del intensivo uso de financiamiento externo (Gráfico 12).

**Gráfico 15. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2021 (% PIB)**



La Estrategia 1 muestra un balance entre el costo y el riesgo en vista de que utiliza una diversificación de instrumentos de financiamiento interno y externos para cubrir las necesidades fiscales.

## 9. Estrategia propuesta

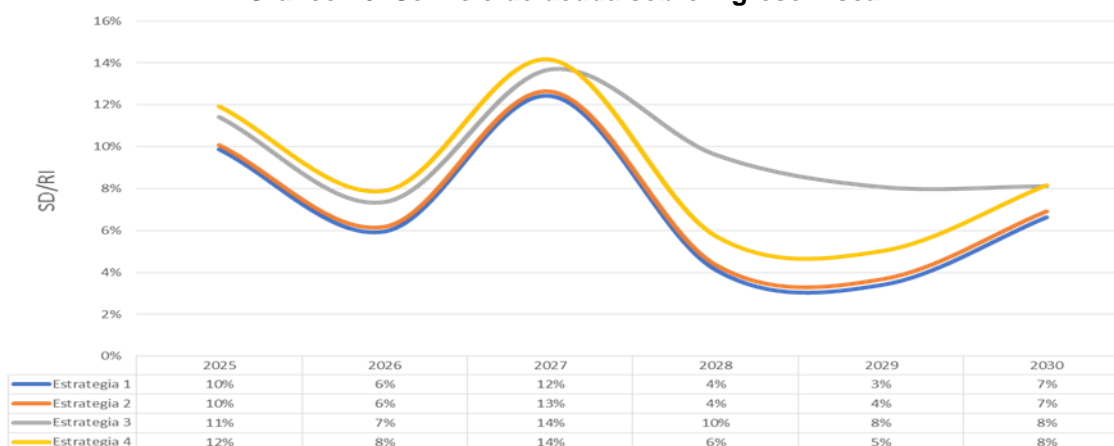
Considerando lo anteriormente expuesto, y de acuerdo a los objetivos de costo y riesgo seleccionados (ver cuadro 18), se ha optado por recomendar la Estrategia 1. Esta estrategia asume la continuidad de las políticas actuales de endeudamiento, ya que esta estrategia tiene un balance adecuado entre costo y riesgo. Si bien presenta un mayor costo que las estrategias 2 y 3 en valor presente neto, las mismas son similares en el servicio de la deuda, pago de intereses y en saldos en términos nominales. Sin embargo, presenta menores riesgos de tasa de interés y tipo de cambio que las estrategias señaladas. El riesgo de refinanciamiento es similar en las tres estrategias considerando el perfil de vencimientos.

**Cuadro 19. Lineamientos de costo y riesgo para la Estrategia de Endeudamiento 2017-2021**

	2016	2021
	Observado	Objetivo
<b>Deuda nominal/PIB</b>	41%	50-55%
<b>Valor Actual Deuda/PIB</b>	35.2%	45-50%
<b>Servicio de deuda pública total/Fiscales (incluyendo donaciones)</b>	15.5%	10-15%
<b>Vida promedio de la cartera (años)</b>	8.7	7.0-10.0
<b>Composición de moneda (% moneda nacional)</b>	31.9%	≥35%
<b>Composición de tasa de interés (% tasa fija)</b>	80%	≥65%
<b>Vencimiento como % de la cartera</b>		
<b>&lt; 1 año</b>	6.9%	9-10%
<b>&lt; 3 años</b>	20%	20-25%

Es importante señalar que aunque, a primera vista, la estrategia 3 muestre unos indicadores de costo levemente inferiores a la estrategia 1, esto se debe principalmente a que la estrategia 3 incorpora un mayor financiamiento externo (en forma de bonos) y por lo tanto una reducción del componente interno, tradicionalmente un poco más caro que el externo. Esta circunstancia, sin embargo, causa un encarecimiento de la deuda externa en relación a la estrategia 1 (ver cuadro 20), y pudiendo afectar negativamente a los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa, ver el gráfico 13 donde se muestra el encarecimiento del servicio de deuda de la estrategia 3 en términos de los ingresos fiscales durante el periodo 2025 hasta 2030. Además, debido a la forma de vencimiento de los bonos (bullet payment) el perfil de vencimientos vendría a mostrar una concentración de pagos en determinados años a los que hacer frente.

**Gráfico 16: Servicio de deuda sobre Ingreso Fiscal**



**Cuadro 20: Tasas de interés implícita de la deuda interna y externa, 2016-2021**

COST OF DEBT	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Estrategia 1</b>						
Tasa Implícita de Interés (%)						
Deuda Externa	3.6	3.6	3.9	4.0	4.1	4.1
Deuda Interna	9.6	9.6	9.6	9.7	9.9	10.1
Deuda total	5.5	5.5	5.6	5.9	6.0	6.2
<b>Estrategia 3</b>						
Tasa Implícita de Interés (%)						
Deuda Externa	3.6	3.6	3.9	4.3	4.5	4.5
Deuda Interna	9.6	9.6	9.6	9.7	9.9	10.1
Deuda total	5.5	5.5	5.7	5.8	5.8	6.0

## 10. Políticas y acciones necesarias para implementar la estrategia

- **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.
- **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:
  - **Alargamiento de la vida promedio de la deuda interna.** En línea con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento, se favorecerá la emisión de bonos a plazos de 5, 7 y 10 años, emitiendo un pequeño porcentaje a tres años para mantener una referencia en la curva de rendimientos y en coordinación con las emisiones del Banco Central de Honduras que por su naturaleza se concentran en el corto plazo.
  - **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 Global en el exterior, se estima que esta situación representa una presión fuerte para el presupuesto y los flujos de caja del Gobierno para ese año. En este sentido y como medida de mitigación se plantea la posibilidad de refinanciamiento del Bono Global mediante la 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. Se debe considerar realizar otras políticas para no incrementar vencimientos este año, como minimizar emisiones de deuda interna a tres años en la gestión 2017.

- **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 desestima la emisión en moneda extranjera en el mercado doméstico.
  - **Control y Monitoreo de Pasivos Contingentes.** Fortalecer los procesos de control y supervisión de garantías y pasivos contingentes a fin de minimizar su riesgo.
- **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 flexibilizar el límite de concesionalidad mínima. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos.
- **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.
- **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.