



# Política de Endeudamiento Público

*Dirección General de Crédito Público*

---

*Departamento de Estrategia y Evaluación de la Gestión del Riesgo de la Deuda Pública*

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>5</b>
<b>I. MARCO NORMATIVO</b>	<b>6</b>
<b>II. ENTORNO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS</b>	<b>6</b>
i. Comportamiento Reciente.	6
ii. <i>Perspectivas Económicas</i>	8
<b>III. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA</b>	<b>8</b>
i. Estructura de la Deuda Pública	8
ii. Vencimiento de la Deuda Pública	11
iii. Servicio de la Deuda Pública	12
<b>IV. TEMAS RELEVANTES PARA LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO</b>	<b>12</b>
i. Obtención de Recursos con fuentes de deuda comercial (no concesionales).	12
ii. Asociación Público-Privada (APP)	13
iii. Reapertura de Emisiones y Alineamiento de Vencimientos y Subastas	13
iv. Proceso de Recapitalización del Banco Central de Honduras	14
v. Deuda Flotante	15
vi. Operaciones de Mercado Abierto del BCH	15
<b>V. POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>17</b>
<b>Objetivos de la Política de Endeudamiento</b>	<b>17</b>
i. <i>Objetivo General</i>	17
ii. <i>Lineamientos Principales</i>	17
iii. <i>Lineamientos Específicos</i>	18
<i>Deuda Externa</i>	18
<i>Deuda Interna</i>	18
<i>Transparencia y Proceso</i>	19
<i>Manejo del Riesgo</i>	19
iv. <i>Techos y Metas de Mediano Plazo</i>	20
<b>VI. ANÁLISIS SOSTENIBILIDAD DE DEUDA</b>	<b>22</b>

## Abreviaturas Usadas

APP	Asociaciones Público / Privadas
ASD	Análisis de Sostenibilidad de Deuda
BCH	Banco Central de Honduras
BLT	Construir, Consignar y Transferir (siglas en inglés)
BOT	Construir, Operar y Transferir (siglas en inglés)
CCP	Comisión de Crédito Público
CPIA	Desempeño Institucional y de Política de Países (siglas en inglés)
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGCP	Dirección General de Crédito Público
FMI	Fondo Monetario Internacional
IF	Ingresos Fiscales (excluye donaciones)
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
IPC	Índice de Precios al Consumidor
LOP	Ley Orgánica del Presupuesto
NTSCP	Normas Técnicas del Subsistema de Crédito Público
PIB	Producto Interno Bruto a precios de mercado
RIN	Reservas Internacionales Netas
SD	Servicio de Deuda
SEFIN	Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas
SD	Total Servicio de Deuda
VP	Valor Presente de la Deuda
XBS	Exportaciones de Bienes y Servicios
SEMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

---

VA	Valor Actual
CNBS	Comisión Nacional de Banca y Seguro

## INTRODUCCIÓN

El presente documento tiene como objetivo establecer los lineamientos de la Política de Endeudamiento Público para el período 2013-2016, a fin de definir el marco de Gestión de Deuda, que permita al Sector Público hacer frente a las necesidades de financiamiento e inversión de interés nacional y/o presupuestario, con la mejor mezcla del costo y riesgo posible. Es por ello que este documento se basa en un análisis de sostenibilidad de la deuda, donde se ha tomado en consideración el entorno macroeconómico vigente, las políticas de cooperación de las instituciones financieras internacionales para el período de estudio y las perspectivas de los inversionistas que participarán en el mercado de valores del Estado.

Esta política de endeudamiento, en consonancia con el Plan de Nación y la Visión de País, se desarrolla en el marco de proceso de formulación y ejecución de los presupuestos plurianuales del Gobierno y de todas las instituciones del sector público y Gobiernos Locales, de acuerdo a lo establecido en la Ley Orgánica del Presupuesto (LOP).

## I. MARCO NORMATIVO

El endeudamiento público se rige por la Constitución de la República (Decreto No.131-1982), la 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.

La formulación de la Política de Endeudamiento Público corresponde al Poder Ejecutivo constituyéndose para tal efecto la “Comisión de Crédito Público” (CCP), integrada por el Secretario de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN), quien la preside y por el Presidente del Banco Central de Honduras (BCH), fungiendo como Secretario el Director General de Crédito Público (DGCP) de la SEFIN.

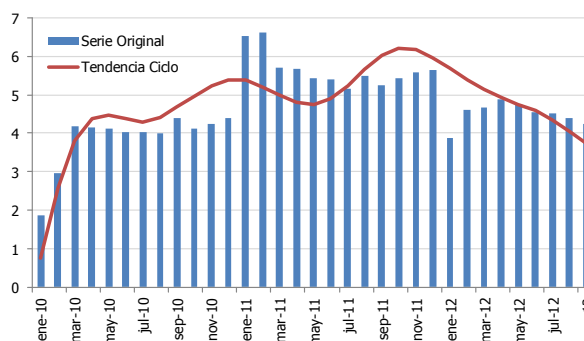
## II. ENTORNO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

### i. Comportamiento Reciente.

Información disponible al tercer trimestre de 2012, revela que el crecimiento de la economía nacional, medida a través del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró una variación acumulada interanual de 4.2% (5.2% a septiembre de 2011), consecuencia del impulso de las actividades de: Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones; Comercio; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca; Correo y Telecomunicaciones e Industria Manufacturera.

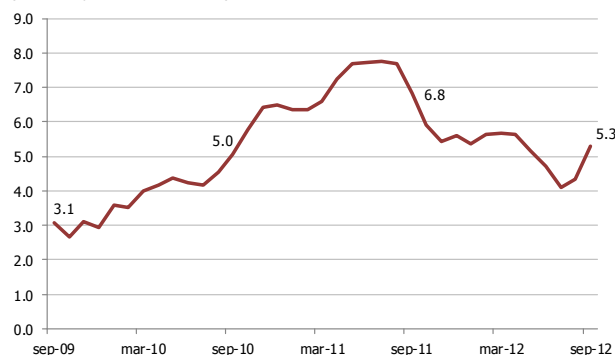
Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) observó una variación interanual de 5.3% a septiembre de 2012 (6.8% en septiembre de 2011). El rubro que más influyó en la inflación interanual fue el de “Transporte”, con un peso de contribución a la inflación total de 20.6%, seguido por el rubro de “Alimentos y

**Índice Mensual de Actividad Económica**  
(Variaciones porcentuales)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

**Índice de Precios al Consumidor**  
(Variación porcentual interanual)



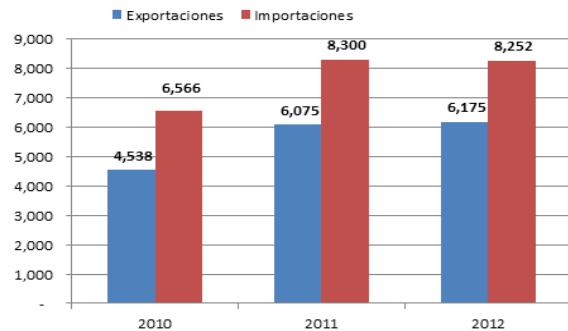
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

Bebidas no Alcohólicas” con 18.9% y el “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles con 18.3%.

El deterioro económico de la Zona Euro y la lenta recuperación de los Estados Unidos de América, está teniendo repercusiones en la demanda mundial reflejada a través de la reducción en el ritmo de crecimiento de los principales ingresos provenientes del exterior, especialmente de las exportaciones y de las remesas familiares; en ese sentido, la Balanza de Pagos al tercer trimestre de 2012 revela que los ingresos de divisas por exportaciones de bienes registraron una variación positiva de 1.7% (33.9% a septiembre de 2011). Entre tanto, los ingresos provenientes de las remesas familiares mostraron un menor crecimiento al presentar en los primeros nueve meses de 2012 una variación interanual de 1.7% (9.1% al tercer trimestre del año previo); respecto a los egresos de divisas para importación de bienes, éstos mostraron una variación interanual negativa de -0.6% (26.4% a septiembre de 2011). Estas transacciones con el exterior combinadas con el flujo neto de desembolsos externos netos deriva en un saldo de reservas internacionales a septiembre de 2012 que refleja una cobertura de meses de importación de bienes y servicios (bys) de 3.2 meses, según la metodología de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMA), y de 2.9 meses de acuerdo al criterio utilizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

#### Exportaciones e Importaciones de Bienes

En millones de US dólares

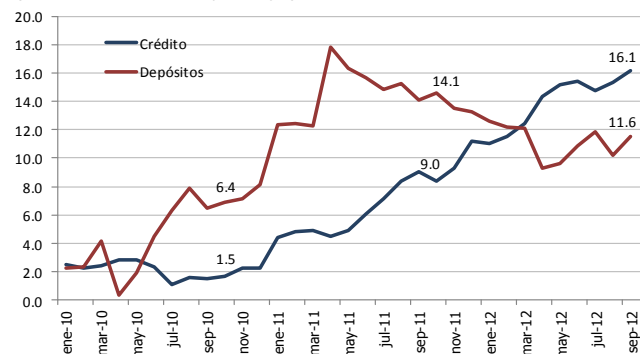


Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

En línea con el desempeño de la actividad económica nacional, el crédito del sistema financiero al sector privado no financiero sigue con su tendencia positiva en la tasa de crecimiento iniciada a principios de 2011, denotando a septiembre de 2012 una variación interanual de 16.1%, superior en 7.1 puntos porcentuales (pp) a la registrada un año atrás. Entre tanto, los depósitos de las empresas y los hogares, a septiembre de 2012 presentaron una variación interanual de 11.6% (14.1% en septiembre de 2011), impulsada principalmente por el aumento en los depósitos en moneda extranjera.

#### Crédito y Depósitos del sector privado no Financiero

(Variaciones interanuales en porcentajes)



Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, BCH.

## ii. *Perspectivas Económicas*

Las expectativas de crecimiento económico mundial para el 2012 y 2013<sup>1</sup>, continúan deteriorándose, por lo que se prevé que para finales de año la economía mundial se expanda a un ritmo moderado de 3.3% y 3.6%, respectivamente, liderado por las economías emergentes.

Tomando en consideración las expectativas mundiales, para el 2012 y 2013 el BCH contempla en su Programa Monetario vigente un crecimiento del PIB real de Honduras en un rango para los dos años en un rango entre 3.0% y 4.0%. Asimismo, la Autoridad Monetaria estima que la inflación continuaría registrando niveles de un dígito, por lo que espera que al finalizar 2012 se ubique en alrededor del 6.0%, y que en el 2013 se mantenga en igual tasa con un margen de tolerancia  $\pm 1$  pp.

En ese contexto, se prevé que el BCH continuará implementando una política monetaria activa, para lo cual utilizará como principal instrumento las operaciones de mercado abierto, y de tal manera asegurar el mantenimiento de niveles adecuados de liquidez en la economía.

No obstante, existen riesgos que podrían afectar las perspectivas de crecimiento de la actividad económica nacional y el nivel general de precios, entre los que destacan: **a)** El deterioro económico de la Zona Euro; **b)** El bajo desempeño de la economía estadounidense; **c)** La reducción de los precios internacionales de los productos de exportación de Honduras, especialmente del café; **d)** La volatilidad del precio del petróleo; **e)** El incremento en los precios del maíz y los cereales, por las fuertes sequías registradas en los Estados Unidos de América; y **f)** La posibilidad de una reducción en la producción nacional de granos básicos, por fenómenos naturales.

## III. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

### i. *Estructura de la Deuda Pública*<sup>2</sup>

La estructura de Deuda Pública de Honduras ha experimentado cambios significativos en los últimos años, pasando por programas de readecuación y alivios de deuda externa hasta un alza en el nivel de colocación de la deuda interna, lo que ha provocado un cambio sustantivo en su composición; dando como resultado que para septiembre de

<sup>1</sup> Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2012, Fondo Monetario Internacional.

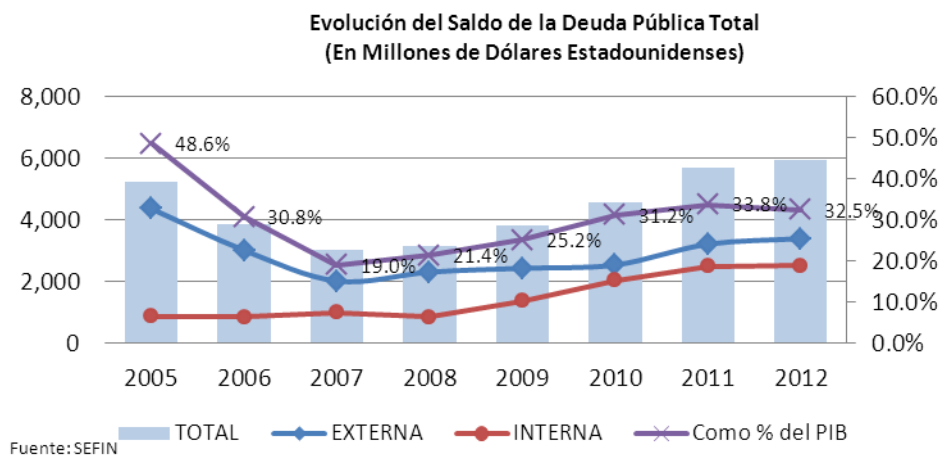
<sup>2</sup> Con Deuda Pública se hace referencia a la Deuda Externa del Sector Público No Financiero (Excluye BCH) y la Deuda Interna de la Administración Central (no incluye empresas e instituciones públicas y la deuda flotante pendiente de pago, y se excluyen emisiones asociadas con la capitalización del BCH).



2012 la estructura porcentual de participación se situó en un 57% para la deuda externa y un 43% para el endeudamiento interno. Por otro lado, la fuerte presión financiera que el Gobierno ha tenido que afrontar en los últimos años, producto de la crisis financiera mundial, la crisis política del año 2009, y la desaceleración del crecimiento económico, han sido factores claves para este cambio estructural de la deuda pública del país.

9

Gráfico No. 1



A Septiembre de 2012, el saldo de la Deuda Pública Total del Gobierno Central se sitúa en US\$6,167.5 millones, constituida por: deuda pública externa por un monto de US\$3,504.9 millones y la deuda pública interna por US\$2,662.6 millones.

Como producto de la caída en la recaudación de los ingresos tributarios que se han venido experimentando en los últimos años, la desaceleración de la economía y crecimientos económicos muy por debajo de los obtenidos en la primera mitad del primer decenio de los años 2000, lo que ha ocasionado que el déficit de la Administración Pública se haya incrementado sustancialmente, lo que obligó a recurrir a mayores niveles de endeudamiento interno como medio de financiar la brecha fiscal.

En lo que respecta a la composición por monedas de la deuda pública, a la misma fecha de análisis, el 97% de la deuda pública interna estuvo compuesta en Lempiras y únicamente el 3% en moneda extranjera (Dólares Estadounidenses (US\$)). Por otro lado, la cartera de deuda externa está constituida en un 66% en US\$, seguido por un 26% en Derechos Especiales de Giro (DEG), 6% en Euros y 2% en otras denominaciones.

Tabla No.1

Composición de la Deuda Pública por Moneda (%)								
AÑOS	Deuda Externa				Deuda Interna		Deuda Publica	
	USD	DEG	EUR	Otras	LPS	USD	Moneda Extranjera	Lempiras
2007	55	26	11	8	93	7	69	31
2008	57	25	11	6	97	3	74	26
2009	57	26	12	5	98	2	64	36
2010	59	26	11	4	99	1	56	44
2011	61	26	10	3	99	1	57	43
2012	66	26	6	2	97	3	57	43

En relación a la estructura por tasa de interés, la cartera de deuda pública total de Honduras muestra que el 74% se encuentra devengando tasas de interés fijas y el 26% tasas de interés variables; evidenciando un bajo riesgo para los costos financieros por la volatilidad de las tasas de interés.

Tabla No.2

Estructura de la Deuda Pública Total			
En Porcentaje (%)			
por Tasa de Interés			
Externa (57%)		Interna (43%)	
Fija (77%)	Variable (23%)	Fija (69%)	Variable (31%)
Por Período de Vencimiento			
	Externa	Interna	
< 1 año	2	13.5	
≥ a 1 año < 5%	16	73.3	
≥ 5 años	82	13.2	

Se observa que el 77% (87% a septiembre de 2011) de la cartera de deuda externa vigente fue contratada a tasas de interés fijas y de esta categoría un 82% se encuentra devengando tasas de interés en el rango inferior al 3%. El perfil de la deuda externa muestra muy baja exposición a riesgos

de volatilidad de la tasa de interés ya que la mayor proporción de vencimientos serán pagados a tasas fijas lo que denota una cartera de deuda externa muy equilibrada y segura.

Por el lado de la deuda interna, un 69% fue colocada a tasas fijas (89% a septiembre de 2011), en condiciones de mercado, con tasas que oscilan entre un 7.75% a 15% (máxima de 12.25% en septiembre de 2011), siendo así instrumentos competitivos y atractivos para los inversionistas. Es importante resaltar el incremento observado en lo que va del 2012 en las tasas de colocación de la deuda interna, en atención a esos mayores costos financieros para el Estado, es necesario evaluar la estrategia de financiamiento en el mercado internacional.

Un tema que cabe la pena mencionar es la evolución que ha tenido la vida promedio de la cartera de deuda pública, la cual se mantenido en aproximadamente 10 años en los

últimos tres años, influenciada en mayor medida por la vida promedio de la cartera de deuda externa pública (más de 14 años), producto de su mayor grado de madurez.

Tabla No.3

Vida Promedio de la Cartera de Deuda Pública			
Período 2010-2012			
Años	Deuda Interna	Deuda Externa	Deuda Pública Total
2010	3.7	14.2	9.7
2011	4.3	14.7	10.2
2012	3.8	14.4	9.8

11

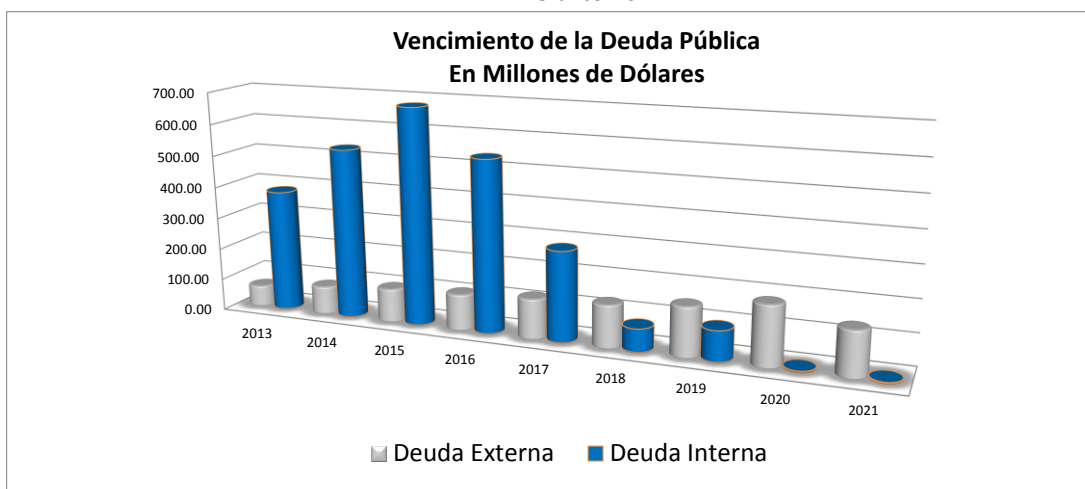
Nota: La vida promedio es resultado de la ponderación de los vencimientos programados para cada año, utilizando la fecha de cada año completo para efectuar los cálculos correspondientes.

## ii. Vencimiento de la Deuda Pública

Como se observa en el cuadro anterior el período de vencimiento de la deuda pública muestra dos escenarios, el primero de ellos para la deuda externa, la cual está compuesta mayoritariamente (82%) con vencimientos de largo plazo (5 años en adelante). En lo que respecta a la deuda interna se observa una categorización completamente diferente ya que los vencimientos de deuda se encuentran concentrados en su gran mayoría (87%) en el corto y mediano plazo.

Adicionalmente, resalta el hecho de que más del 80% de los vencimientos de la deuda interna cartera ocurrirán en un período no mayor a 5 años y de este valor un 13% tiene una exigibilidad de menos de un año, por lo que de no llevarse a cabo una política adecuada del manejo de esta deuda el país podría caer en problemas refinanciamiento.

Gráfico No.2



### *iii. Servicio de la Deuda Pública*

En los últimos años, el servicio de deuda externa pagado se redujo sustancialmente, pasando en un promedio de US\$220.0 millones en la primera mitad de los años 2000 a un monto estimado de US\$116 millones para 2012, explicándose esta disminución por el efecto positivo de los procesos de condonación, aunado a la condiciones financieras bajo las cuales se sigue contratando el endeudamiento público externo del país.

En sentido contrario, el servicio de la deuda interna ha presentado en los últimos años una evolución creciente, originada tanto por el mayor uso de este financiamiento como por el alza en las tasas de interés de colocación de los bonos del Gobierno. Así, el servicio correspondiente al pago de intereses se ha casi triplicado en los últimos tres (3) años, pasando de L3,545.6 millones a 2011, a L5,057.9 millones a para diciembre de 2012.

## **IV. TEMAS RELEVANTES PARA LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO**

### *i. Obtención de Recursos con fuentes de deuda comercial (no concesionales).*

Como producto de los alivios de deuda que nuestro país ha recibido por parte de la comunidad internacional, los cuales han servido para darle un respiro a las arcas del Gobierno en cuanto a la fuerte carga que representaba el servicio de deuda externa en la primera mitad del decenio pasado, la deuda externa del país ha permanecido en niveles sostenibles, ocasionando a su vez un declive en la oferta de recursos concesionales a los cuales el Gobierno puede acceder.

Dada la situación descrita anteriormente, con miras a acelerar el crecimiento del país mediante el impulso en la inversión, el Gobierno de la República de Honduras está en la obligación de buscar nuevas fuentes y esquemas de financiamiento para compensar la caída en la oferta de recursos concesionales, buscando agilizar las pláticas con nuestros cooperantes existentes y con futuros nuevos acreedores en el sentido de poder obtener los fondos requeridos.

**ii. Asociación Público-Privada (APP)**

Por medio del Decreto Legislativo No.143-2010 del 16 de septiembre de 2010, el Congreso Nacional aprobó la Ley de Promoción de la Alianza Público-Privada, la cual tiene como finalidad promover nuevas modalidades de financiamiento a través de las Asociaciones Público-Privado (APP's)<sup>3</sup>, en la ejecución, desarrollo y administración de obras y servicios públicos potenciando la capacidad de inversión en el país, a fin de lograr el desarrollo integral de la población.

13

Como consecuencia de la escasez de recursos que ha experimentado el Gobierno de la República de Honduras para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión de gran envergadura, en infraestructura, social, o salud entre otros rubros, y dado el creciente repunte e interés que han despertado las APP's como fuente dinamizadora de crecimiento económico del país; éstas se han convertido en alternativas de inversión atractivas dada sus múltiples bondades y ventajas. No menos cierto es que este tipo de operaciones deben ser bien evaluadas en todo su contexto, tanto en sus implicaciones de inversión y riesgos, ya que podrían significar una solución en el corto plazo, pero pudiendo transformarse en un problema a mediano y largo plazo.

Dicho lo anterior, es de suma importancia estudiar y evaluar este nuevo tipo de operaciones financieras de inversión, determinando claramente el alcance y riesgos para cada una de las partes (Público-Privado); al igual que considerar que de no ser bien evaluadas, esta opción de financiamiento se convierte de pasivos contingentes a pasivos reales, lo que impactara en las arcas estatales.

**iii. Reapertura de Emisiones y Alineamiento de Vencimientos y Subastas**

La reapertura de emisiones y la alineación de vencimientos y subastas son procesos que van íntimamente relacionados. La reapertura de emisiones consiste en la re-utilización de códigos ISIN (manteniendo las mismas condiciones financieras intactas) con el propósito de disminuir el número de emisiones vigentes en el mercado y fomentar la definición de una masa crítica y de esa forma impulsar el desarrollo del mercado secundario.

La alineación de vencimientos consiste en determinar qué meses y fechas son más convenientes para iniciar una emisión de títulos gubernamentales, de manera que se

<sup>3</sup> Como ser: BOT (por sus siglas en inglés –BuildOperate Transfer- Construir, Operar y Transferir), BLT (por sus siglas en inglés- BuildLease Transfer- Construir, Arrendar y Transferir) y concesiones entre otras.

alcancen dos objetivos fundamentales: 1) los vencimientos se distribuyen a lo largo del año, evitando concentraciones enormes en un par de meses; y 2) se fijan dos fechas en el mes para pagos de servicio de deuda de manera que se le permita al inversionista reinvertir sus flujos sin perder días de inversión.

Dicho lo anterior y mediante reuniones interinstitucionales entre la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), el Banco Central de Honduras (BCH) y la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN), se sentaron las bases para la Reapertura de Códigos ISIN, sus implicaciones y modo de registro, esto en base a resolución SV No.1413/03-09-2012 emitida por la CNBS; aprobándose de esta manera la reapertura de Códigos ISIN, siempre que dichas emisiones cuenten con las mismas características

#### ***iv. Proceso de Recapitalización del Banco Central de Honduras***

El Gobierno de la República de Honduras estando consciente de la importancia que representa contar con un Banco Central robusto y de acuerdo a las buenas prácticas internacionales, y en apego a lo establecido en la Ley del BCH, en el ámbito de la Comisión de Crédito Público se ha preparado un programa de recapitalización del BCH, permutando la deuda cuasi-fiscal reconocida<sup>4</sup> y documentando la pendiente de reconocimiento<sup>5</sup>; implementando mecanismos que sean beneficiosos tanto para el Banco Central como para el Gobierno Central. Los mecanismos buscarán la recapitalización total de BCH en el mediano plazo, analizando la posibilidad de negociar instrumentos competitivos y atractivos que hagan viable la recapitalización total del BCH.

El 23 de noviembre de 2012, la Comisión de Crédito Público (CCP) aprobó el contenido del Convenio y acordó proceder con la gestión de las firmas. El Convenio contempla la emisión inicial de un bono por L3,068 millones en mayo de 2013 para documentar las pérdidas acumuladas en el período 2008-2011; posteriormente, en mayo de los años siguientes la SEFIN emitirá bonos anuales por L3,000 millones a una tasa del 8% anual y a 5 años plazo hasta completar la permuta del saldo de bonos consolidación y fortalecimiento (L11,215.4 millones). Adicionalmente, a partir del año 2018, siempre en el mes de mayo, SEFIN emitirá bonos en reconocimiento de las pérdidas que el BCH haya incurrido durante los años a partir del 2012.

El referido Convenio fue suscrito en la primera semana de diciembre de 2012 y por medio de la SEFIN ha sido remitido al Congreso Nacional proyecto de Decreto para su aprobación

<sup>4</sup> A diciembre de 2011, el saldo de las pérdidas cuasi-fiscales del BCH reconocidas por la SEFIN, alcanza un monto de L11,215.4 millones

<sup>5</sup> Pérdidas pendientes de reconocimiento de los años 2008-2011.

conforme a Ley; así el Convenio entrará en vigencia una vez que el Decreto sea publicado en el diario oficial La Gaceta y deberá reglamentarse en un plazo de 30 días posteriores a esa fecha.

v. ***Deuda Flotante***

15

La Deuda Flotante es un pasivo del Gobierno Central, aún y cuando la Ley Orgánica de Presupuesto no la defina legalmente como parte de la Deuda Pública. La Deuda Flotante es cualquier valor devengado pero no pagado al cierre del ejercicio fiscal, independiente del número de días de retraso que tenga, siempre y cuando este registrado en el SIAFI.

Es normal para los gobiernos mantener cantidades razonables de cuentas por pagar, no obstante, se debe establecer una política clara sobre el manejo adecuado de las mismas y es necesario definir cuándo y bajo qué mecanismos el Gobierno debe hacer provisiones para la deuda flotante. La Ley de Contratación del Estado establece que después de un período de 45 días el Gobierno incurre en mora. Por tanto, si las cuentas por pagar han estado pendiente de pago por más tiempo, se hará una provisión dentro del Plan de Financiamiento para pagar/refinanciar esta obligación. Un monto normal para este tipo pasivo es +/- 1% del PIB, cualquier monto en exceso deberá ser tomado en cuenta en el Plan de Financiamiento e incluido a los indicadores de riesgo de la deuda pública.

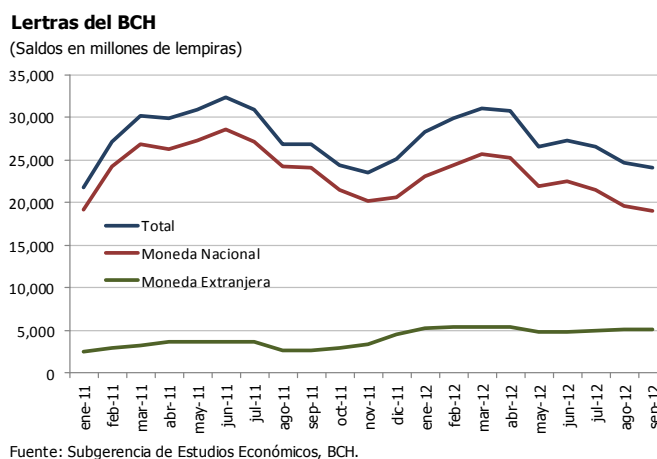
vi. ***Operaciones de Mercado Abierto del BCH***

El BCH realiza sus acciones de política monetaria orientadas al mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y la estabilidad de precios de los bienes y servicios; en ese sentido, con el objetivo de asegurar niveles adecuados de liquidez en la economía, el BCH hace regularmente colocaciones de Letras en Moneda Nacional y denominadas en dólares estadounidenses a plazos no mayores a un año y con una tasa de interés determinada por las condiciones del mercado, en función de la Tasa de Política Monetaria (TPM) establecida por el Directorio del BCH, que actúa como referencia de la postura de política monetaria del BCH.

Respecto al endeudamiento de corto plazo que contrae el BCH con los tenedores de sus Letras, es importante considerar que de acuerdo con lo establecido en el Artículo 69 de la LOP, estos saldos están excluidos del concepto de deuda pública. Asimismo, cabe destacar que los montos de moneda nacional o extranjera colocados por los inversionistas en Letras del BCH, son depositados en cuentas del BCH que no se destinan a otro fin que no

sea el pago del principal a su vencimiento. Es decir, que una colocación de Letras significa el retiro de circulante (absorción) y el vencimiento un aumento de circulante (expansión), razón por la cual las Letras del BCH actúan para mantener niveles adecuados de liquidez.

A septiembre de 2012, el saldo de las Letras del BCH ascendió a L24,125.4 millones, de los cuales el 78.9% se encontraba colocado en moneda nacional y el 21.1% denominado en dólares estadounidenses; saldo que resulta inferior en L988.0 millones al registrado en diciembre de 2011. Es importante mencionar que el referido saldo de Letras es consistente con el comportamiento que las RIN han mostrado durante los nueve meses transcurridos del 2012.



En ese contexto, a fin de preservar la posición externa del país, el BCH ha implementado una política monetaria más activa, incrementando en dos ocasiones la TPM, primero 50 puntos básicos (pb) en enero y posteriormente 100 pb en mayo; con lo cual la mencionada tasa permanece en 7.0%. En línea con los aumentos de la TPM, las tasas de interés promedio ponderado de las Letras Estructurales del BCH en Moneda Nacional pasaron de 7.31% en diciembre de 2011 a 10.60% en septiembre de 2012, un incremento de 3.29 pp.



## V. POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO

### *Objetivos de la Política de Endeudamiento*

17

#### *i. Objetivo General*

Lograr obtener recursos de origen externo e interno, a través de esquemas tradicionales y no tradicionales de financiamiento, para hacerle frente a las necesidades de recursos al menor costo posible, manteniendo la sostenibilidad de la deuda y un nivel de riesgo prudente.

#### *ii. Lineamientos Principales*

1. Establecer bases sólidas (normativas, planes, procedimientos, entre otros) para evolucionar gradualmente de esquemas de financiamiento altamente concesionales hacia esquemas menos concesionales o de mercado.
2. Identificar el financiamiento que otorgue la mejor mezcla de costo riesgo de las siguientes fuentes:
  - a) Préstamos Concesionales<sup>6</sup>
  - b) Bonos Domésticos y Globales<sup>7</sup>
  - c) Préstamos Comerciales
  - d) Asociaciones Público-Privado
3. Impulsar el desarrollo del mercado de bonos de Gobierno, mediante la implementación de prácticas de mercado sanas que promuevan un clima de confianza para los inversionistas y que permita acceder a recursos adicionales.

---

<sup>6</sup> Préstamos de Acreedores Multilaterales, Bilaterales o Comerciales.

<sup>7</sup> Se procederá a la primera colocación de Bonos Globales en el primer semestre de 2013.

**iii. Lineamientos Específicos****Deuda Externa****1. Proyectos**

i. La contratación de nuevo endeudamiento externo que no sea posible en términos estrictamente concesionales, podrá realizarse en la forma siguiente: Bajo un mismo acuerdo o convenio, o bajo dos o más acuerdos o convenios, utilizando recursos concesionales, comerciales y/o donaciones (endeudamiento mixto) para financiar un mismo proyecto o programa; siempre y cuando la combinación de las condiciones financieras ofrecidas contenga un nivel mínimo de concesionalidad ponderada de 35%, y que el uso y propósito de los financiamientos sean similares.

ii. Para el financiamiento con fondos externos que se considere prioritario y para el cual no se encuentren fuentes financieras que permitan la concesionalidad requerida; se deberá garantizar su financiamiento contratando deuda estrictamente comercial (no concesional), siempre y cuando la concesionalidad ponderada de toda la cartera de deuda pública externa se mantenga por encima del 25%.

**2. Otras Operaciones de Crédito Público**

Desarrollar las acciones necesarias encaminadas a lograr la correcta y eficiente colocación de la primera operación de Bonos Globales de Honduras en los mercados internacionales, propiciando de esta manera que el país acceda a nuevas fuentes de financiamiento.

**Deuda Interna**

3. Se emitirán diversos tipos de Bonos de Gobierno, de acuerdo a las características y límites establecidos en su estrategia de emisión y subastas, siendo prioridad aquellos emitidos bajo las características de estandarización regional (moneda nacional, renta fija, mediano y largo plazo); pero pudiendo hacer uso en menores cantidades a tasas variables y/o moneda extranjera y otros. Se continuará con el programa de emisión de bonos indexados a la inflación procurando plazos largos de colocaciones, esto con la finalidad de sustituir las colocaciones de bonos con tasa variables y plazos de 3 años.

4. Reabrir las emisiones de deuda interna con la finalidad de alinear vencimientos y fechas de subastas a fin de mejorar de manera significativa el flujo de caja mensual y anual de la Tesorería General de la República, por concepto de vencimientos y servicio de deuda; al mismo tiempo logrando capturar mayor grado de reinversión y fomentando el desarrollo del mercado secundario de valores gubernamentales.

5. Cuando sea conveniente, coordinar el calendario de subastas de manera que cada evento (o su liquidación) se realice el día 12 o 27 de cada mes, en concordancia con el Plan de Alineación de Vencimientos y Subastas.

6. Gestionar las emisiones a ser utilizadas en 2014, de manera que las emisiones del próximo año sean abiertas en las fechas estratégicas indicadas por el análisis de vencimientos y de flujo de caja.

7. Continuar con el programa de permutas bajo condiciones del mercado, publicando anticipadamente su calendario y las metas del programa como parte del Plan 2013.

#### ***Transparencia y Proceso***

8. Para cualquier gestión de endeudamiento que se realice en forma individual a préstamos negociados con la banca comercial nacional e internacional, además de los parámetros ya mencionados, deberá realizarse un proceso competitivo de ofertas tomando en cuenta los indicadores de costos, riesgos y seguridad en los desembolsos.

9. Aumentar la confianza en la transparencia en la gestión de deuda, mediante la reducción de prácticas que generen distorsiones en el mercado, evitando en la medida de lo posible las colocaciones directas y pagos con bonos del Gobierno, de ser necesario se utilizarán precios y rendimientos del mercado.

#### ***Manejo del Riesgo***

10. Monitorear el riesgo para las finanzas de la Administración Central por impagos de pasivos contingentes derivados de las obligaciones contraídas por instituciones descentralizadas, municipalidades y APP. El Gobierno de Honduras analizará en el mediano plazo la provisión de una partida presupuestaria, para poder hacerle frente a pasivos contingentes derivados de obligaciones financieras de Gobiernos Municipales, Instituciones descentralizadas y APPs, donde se hubiesen emitido avales o fianzas. El monto de esta partida dependerá del comportamiento de estas obligaciones, y el alcance de la garantía otorgada.

11. Emitir dictámenes de autorización de endeudamiento por parte de la SEFIN y/o BCH, para la contratación de cada uno de los empréstitos con instituciones nacionales o extranjeras por las municipalidades e instituciones descentralizadas, así como para la emisión de bonos, sin que éstos representen una garantía por parte del Gobierno. El análisis para cada emisión será tomando en consideración a la su capacidad de pago de la institución solicitante.

12. Una vez aprobado por el Congreso Nacional, reglamentar e implementar el Convenio de recapitalización y fortalecimiento institucional del BCH.

**iv. Techos y Metas de Mediano Plazo**

Techos de Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Pública		
Deuda Externa <sup>1</sup>		
De Solvencia		Nov-2012 (Actual)
VA/PIB	40%	14%
VA/XBS	150%	30%
VA/IF	250%	86%
De Liquidez		
TSD/XBS	20%	2%
TSD/IF	20%	5%
Deuda Pública Total		
De Solvencia		Actual
VA/PIB	50%	29%
VA/IF	300%	173%
De Liquidez		
TSD/IF	40%	23%

<sup>1</sup>Indicadores según el CPIA

Partiendo de los techos antes expuestos, el Gobierno de la República de Honduras establece como metas de sostenibilidad y riesgo de financiamiento de mediano plazo los siguientes indicadores de medición:

Detalle	Metas de Mediano Plazo	Proyectado 2013
<b>Metas de Sostenibilidad</b>		
<b>VA/ PIB</b>	35% - 40%	40%
<b>SD/IF</b>	40%	30%
<b>Metas de Riesgo de Refinanciamiento</b>		
<b>Vida Promedio Total</b>	≥8 años	10.5
<b>Composicion por Moneda</b>	≥50% en moneda Domestica	42%
<b>Composicion por tasa de Interes</b>	≥70% a tasa Fija	72%

<b>Meta de Vencimiento de Deuda Pública como</b>		
Años	Meta	Actual
2013	10%	7%
2013-2014	22%	17%
2013-2015	36%	30%

## VI. ANÁLISIS SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

Siendo Honduras un país Post-HIPC, con distintas limitaciones en la recaudación de ingresos para hacer 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 financiamientos, a través de las distintas fuentes disponibles, como ser Organismos Financieros Internacionales, el mercado doméstico y el mercado internacional.

22

Honduras tiene la opción de acceder a financiamientos concesionales así como esta buscando la flexibilidad en su política de endeudamiento para poder optar a financiamientos en términos no concesionales, siempre y cuando representen una baja vulnerabilidad a en las pruebas de sostenibilidad y pruebas bajo supuestos de estrés, para lo cual 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 <sup>1/</sup>		
VARIABLES Macroeconómicas	Indicadores 2013-2018	Indicadores 2019-2033
PIB real (% de var.)	3.2	4.0
Deflactor del PIB (% de var.)	4.8	4.3
Deflactor del PIB de EUA (% de var.)	1.9	1.5
<b>Balanza de Pagos</b>		
Exportaciones (% de var.)	5.7	6.7
Importaciones (% de var.)	5.5	5.8
Cuenta Corriente (% de PIB)	-9.3	-7.1
Transferencias Corrientes (% de var.)	3.4	3.0
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	6.0	5.9

Sector Fiscal		
Ingreso presupuestario interno y donaciones (% del PIB)	17.5	17.8
Gastos/PIB	20.8	19.8
d/c capital	4.9	7.6
Corriente	15.9	12.3
Donaciones/PIB	0.7	0.3
<b>Otros Supuestos</b>		
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.

#### **Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Externa:**

Para el caso de Honduras el análisis de sostenibilidad de la deuda externa pública<sup>8</sup> respecto a los indicadores de solvencia (Valor Actual de la Deuda<sup>9</sup> (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), muestra que durante todo el período de análisis (2013-2033) los indicadores se mantienen por debajo de los umbrales internacionalmente establecidos para Honduras<sup>10</sup>. Como se podrá observar en los gráficos siguientes en ninguna de los indicadores anteriormente mencionados se proveen problemas de sostenibilidad en el mediano y largo plazo e inclusive aplicando las pruebas de stress los indicadores no sobrepasan los umbrales establecidos, lo que denota que el país mantiene niveles de deuda manejables y seguros lo que disminuye en gran medida el riesgo de caer en problemas de sostenibilidad en los años venideros.

<sup>8</sup> Este análisis de sostenibilidad fue realizado en el mes de diciembre de 2012.

<sup>9</sup> El Valor Actual de la Deuda está calculado con una tasa de descuento del 4%

<sup>10</sup> 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 2007-2009 es 3.69 ubicándolo en nivel medio al país.

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.

24

**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.

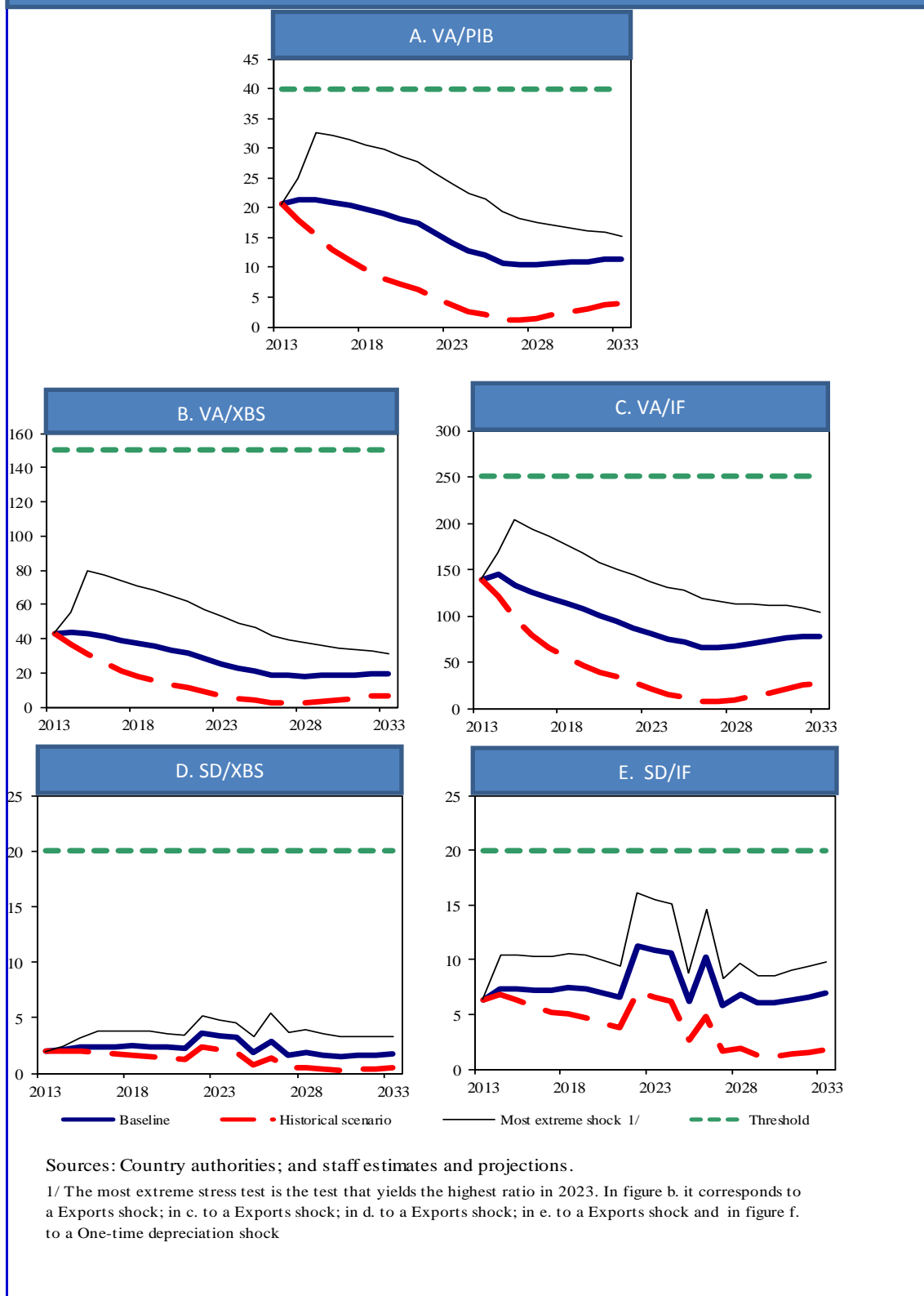
Observando los indicadores descritos con anterioridad podríamos concluir que en la deuda externa pública<sup>11</sup> (2013-2033), se vislumbra un panorama muy claro y seguro, puesto que inclusive considerado un alto porcentaje de financiamientos en términos no concesionales, el país muestra indicadores de sostenibilidad robustos con lo que no avizoran problemas en cuanto a la capacidad de pago de estado para poder asegurar la cancelación de las obligaciones futuras de los nuevos compromisos contratados, esto lo podemos observar en los indicadores de solvencia (Valor Actual de la Deuda<sup>12</sup> (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).

<sup>11</sup> Este análisis de sostenibilidad fue realizado en el mes de diciembre de 2012.

<sup>12</sup> El Valor Actual de la Deuda está calculado con una tasa de descuento del 4%



INDICADORES DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA CON GARANTÍA PÚBLICA  
2013-2033



En las gráficas anteriores se puede observar que con los supuestos macros utilizados para la proyección la deuda pública externa, no sobrepasen los umbrales de los parámetros establecidos internacionalmente para Honduras, y aun cuando se le aplican las pruebas de estrés extremas ningún indicador sobrepasa los umbrales lo que muestra la baja vulnerabilidad a los efectos de los dos primeros años aplicando una desviación estándar a las variables macroeconómicas como ser las exportación y el PIB.

### **Análisis de sostenibilidad de la deuda pública total:**

Para los indicadores utilizados en el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda, como ser liquidez y solvencia, se puede observar en la gráfica siguiente que la evolución de dichos indicadores bajo diferentes escenarios, como ser la comparación del escenario base (línea azul) con el escenario en el cual se aplican las pruebas de estrés (Línea negra), muestran que el escenario de pruebas extremas sufre un aumento para los tres primeros años, pero mostrando una tendencia decreciente a partir del año 2015 hasta el final del período de análisis, concluyendo que los mismos no comprometen la sostenibilidad de la deuda pública total en el largo plazo.

