



ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO

2022
2025

**Secretaría de Estado en el
Despacho de Finanzas**

**Dirección General de Crédito
Público (DGCP)**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Liliam Rivera Ochoa', is written over a horizontal line.

Vc. Bc. **Liliam Rivera Ochoa**
Subsecretaría de Crédito e Inversión Pública





Contenido

I. Introducción	2
II. Situación de la Deuda al Cierre de 2020.	2
III. Objetivos Generales y de Costo y Riesgo	3
IV. Análisis de Estrategias:	4
V. Políticas y Acciones necesarias para Implementar la Estrategia	5
VI. Anexo	7



I. Introducción

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) tiene como propósito contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda pública a través de la formulación de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Honduras. Se han utilizado las herramientas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) y la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés). El período de la Estrategia 2022-2025, se ha establecido en línea con la Política de Endeudamiento Público (PEP).

La presente Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) 2022-2025, tiene una cobertura que abarca la deuda pública (externa e interna) del Sector Público no Financiero (SPNF). Está diseñada como instrumento para alcanzar los objetivos en costo y riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de deuda.

Se modelaron cuatro estrategias de financiamiento en las cuales se asumen diferentes supuestos en términos de combinación de instrumentos de financiamiento interno y externo dando como resultado distintas combinaciones de costo y riesgo, en función de las condiciones del financiamiento respecto al plazo de vencimiento, tasa de interés y moneda de contratación de la deuda pública del 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 2021-2022, así como proyecciones oficiales al año 2021 y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP).

II. Situación de la Deuda al año 2021.

Al mes de septiembre de 2021, el saldo de la deuda pública total del SPNF alcanzó un monto de US\$14,215.2 millones, mostrando un incremento de 7.9% en relación al año 2020 (\$13,171.8 millones) equiparándose a los crecimientos históricos mostrados previo a la pandemia del año 2020, en este contexto el país sigue mostrando cifras macroeconómicas relativamente robustas producto del orden fiscal, contención de gasto público y manejo prudente del endeudamiento público que se ha mantenido en los últimos. Mientras tanto la relación deuda sobre PIB del SPNF se ubicó en 53.8%, inferior en 1.4% respecto al cierre de 2020, debido a un mayor PIB estimado¹ por la recuperación económica posterior a las crisis, el incremento en el saldo de la deuda de los últimos años se explica por una mayor utilización de endeudamiento para compensar la abrupta caída de las recaudaciones en 2020 y una mayor utilización de recursos para atender la emergencia de COVID-19 y los procesos de reconstrucciones de los daños ocasionados por las tormentas tropicales ETA e IOTA.

La deuda externa representa el 59.5% del total de la cartera de deuda pública mientras que el restante 40.5% le corresponde al financiamiento interno. Por otro lado, la deuda externa del SPNF se situó en US\$8,465.0 millones, lo que representó una disminución del 0.5% respecto al cierre de 2020 (US\$8,506.5 millones). Por su parte la deuda pública interna del SPNF a septiembre de 2021 se sitúa en US\$5,750.2 millones, incrementándose en 23.3% respecto al cierre de 2020. En los últimos años, este tipo de financiamiento ha sido el más activo, en línea con el desarrollo del mercado valores y monetario, financiamiento del presupuesto del Gobierno, empresas públicas y el refinanciamiento de esta deuda.

¹ PIB estimado al cierre de 2021 de USD26,419.7 millones.



III. Objetivos Generales y de Costo y Riesgo

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

1. **Minimizar el costo de la Deuda Pública:** Se deberán contratar bajo las mejores condiciones financieras disponibles según las prioridades de Programas y Proyectos y las necesidades de caja para todo el endeudamiento público.
 - 1.1. Para la Deuda Externa debe priorizarse las contrataciones en términos concesionales que financien Proyectos y Programas prioritarios para el país, o ayuden a cerrar la brecha financiera, a la vez que se toma conciencia de la eventual reducción en el flujo de este tipo de préstamos.
 - 1.2. Los nuevos acuerdos de financiamiento deberán cumplir con los niveles mínimos de concesionalidad según se especifique en la legislación actual.

2. **Mitigar/minimizar Riesgos de la Cartera:** Identificar los riesgos inherentes al portafolio de deuda y establecer alternativas que permitan disminuir la exposición a los diferentes tipos de riesgos financieros.
 - 2.1. Mantener la vida promedio de la deuda interna
 - 2.2. Evitar la concentración de vencimientos.
 - 2.3. Continuar con una exposición reducida al riesgo de tasa de interés.
 - 2.4. Priorizar el financiamiento externo en dólares estadounidenses y, en caso del financiamiento interno, en moneda nacional.

3. **Desarrollo del Mercado Doméstico de Capitales:** La SEFIN establecerá las bases necesarias para fortalecer el desarrollo del mercado interno a través del desarrollo de una curva de rendimientos que sirva como referencia para el mercado de valores y la implementación de mecanismos de mercado transparentes para la negociación de títulos estandarizados.
 - 3.1. Mejorar de la profundidad, liquidez y confianza en el mercado interno de valores gubernamentales.
 - 3.2. Mejorar la liquidez de cada punto de la Curva de Rendimientos.
 - 3.3. Mantener políticas de apoyo al desarrollo del mercado interno primario y secundario.

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

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

**Cuadro 1: Lineamientos objetivos de la Estrategia de Deuda del SPNF de Mediano Plazo 2021-2025**

	2021	2025
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	53.8 %	58-61%
Valor Actual Deuda/PIB	50.3%	54-57%
Servicio de deuda pública total/ Ingresos Fiscales	31%	10-25%
Vida promedio de la cartera (años)	9.3	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	40.5%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	70.8%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	4.7%	4-9%
< 3 años	19.4%	19-25%

IV. Análisis de Estrategias:

Se analizaron 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.

El análisis de las estrategias de financiamiento para el período 2022-2025, 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 2: Indicadores de Costo y Riesgo

INDICADORES DE RIESGO	2021	Finales de 2025				
	Actual	Estrategia 1	Estrategia 2	Estrategia 3	Estrategia 4	
Deuda Nominal (% PIB)	53.8	58.3	58.6	58.9	58.2	
Valor Presente de Deuda (% PIB)	50.3	54.6	55.6	55.9	56.0	
Pago de Interés (% PIB)	1.2	3.1	3.2	3.1	3.6	
Tasa de Interés Implícita (%)	2.0	5.6	5.8	5.6	6.4	
Riesgo de Refinanciamiento	Deuda a vencer en un año (% del Total)	4.7	7.2	7.4	7.0	8.3
	Deuda a vencer en un año (% del PIB)	2.6	4.2	4.4	4.1	4.8
	TPV Deuda Externa (años)	11.9	10.8	10.0	9.7	10.2
	TPV Deuda Interna (años)	5.8	5.1	5.1	4.4	5.7
	TPV Deuda Total (años)	9.3	9.0	8.4	8.6	7.6
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (TPR) (años)	7.9	7.3	6.3	6.7	6.4
	Deuda a Refijar en 1 año (% de la deuda total)	19.0	29.5	35.4	32.5	24.9
	Deuda a Tasa Fija (% de la deuda total)	70.8	76.3	70.5	73.0	82.1
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)	59.5	64.3	63.8	75.5	36.7
	Deuda Externa de corto plazo como % reservas	1.3	4.3	4.7	4.7	4.2

Estrategia Propuesta

De acuerdo con los objetivos de costo y riesgo seleccionados se ha optado por recomendar la Estrategia 1 (Escenario Base) según las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con la Política de Endeudamiento Público, Política Fiscal, Programa Monetario y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo para el año 2021.

La Estrategia 1 asume la continuidad de las políticas actuales a pesar de los estragos que ha causado la pandemia del COVID-19, tanto en la economía nacional como mundial lo que ha originado un deterioro significativo en el entorno macroeconómico y de deuda del país



aunado a los estragos originados por las tormentas tropicales ETA e IOTA, ya que con esta estrategia se logra un balance adecuado en cuanto a la utilización de recursos provenientes de fuentes externas e internas, al igual que muestra un balance adecuado entre costo y riesgo. Esta estrategia genera porcentajes estables de costo y riesgo para todos los indicadores medidos, esta estrategia se sitúa como una de las menos riesgosa/costosas y arroja una de las relaciones deuda PIB más bajas de las estrategias analizadas.

De igual manera presenta uno de los riesgos más bajos en cuanto a la tasa de interés (utilización de mayor deuda a tasa fija).

Cuadro 3. Lineamientos de Costo y Riesgo para la Estrategia de Endeudamiento 2020-2025

	2021	2025
	Observado	Objetivo
Deuda nominal/PIB	53.8 %	58-61%
Valor Actual Deuda/PIB	50.3%	54-57%
Servicio de deuda pública total/ Ingresos Fiscales	31%	10-25%
Vida promedio de la cartera (años)	9.3	7.0-10.0
Composición de moneda (% moneda nacional)	40.5%	≥35%
Composición de tasa de interés (% tasa fija)	70.8%	≥65%
Vencimiento como % de la cartera		
< 1 año	4.7%	4-9%
< 3 años	19.4%	19-25%

Cuadro 4: Tasas de Interés Implícita de la Estrategia Propuesta 2021-2025 (Actualizado 2022-2025)

Estrategia 1 (Políticas Actuales)	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda Externa (%)	3.3	3.9	3.8	3.7	3.8
Deuda Interna (%)	7.8	8.5	8.6	8.6	8.8
Tasa Implícita Total (%)	4.9	5.7	5.7	5.6	5.6

V. Políticas y Acciones necesarias para Implementar la Estrategia

1. La consolidación fiscal seguirá siendo determinante para mantener un nivel de riesgo prudente de la deuda pública. El retorno a las reglas de la Ley de Responsabilidad Fiscal permitirá continuar la consolidación fiscal iniciada en 2013, determinante para el control del crecimiento del endeudamiento y el manejo de los riesgos inherentes al portafolio de deuda.

2. Manejo proactivo de los pasivos y mitigación de riesgo de la cartera de deuda pública. Monitorear de manera continua el perfil de vencimientos e indicadores de riesgo de la deuda pública y pasivos contingentes a fin de implementar estrategias de mitigación de riesgo, incluyendo:

2.1. Continuar con el afianzamiento de la vida promedio de la deuda interna. En línea con el objetivo de reducir el riesgo de refinanciamiento, desarrollando a su vez la liquidez de cada punto de la curva de rendimientos para mantener una referencia adecuada lo que permitirá el mantenimiento de la vida promedio de la deuda interna, evitando la acumulación o picos de vencimientos en el corto plazo y años continuos lo que reducida al máximo la exposición a este tipo de riesgo de la cartera de deuda pública de país.



- 2.2. **Denominación del financiamiento.** Los recursos externos preferentemente deberán ser contratados en dólares americanos, considerando que ésta es la divisa predominante en la composición de las reservas internacionales y en los flujos provenientes del comercio exterior y las remesas. Se recomienda la continuidad con la política de no emisión en moneda extranjera en el mercado doméstico.
- 2.3. **Control y Monitoreo de Pasivos Contingentes.** Fortalecer los procesos de control y supervisión de garantías y pasivos contingentes a fin de minimizar su riesgo fortaleciendo a las entidades o unidades encargadas de monitoreo y control de este tipo de operaciones.
- 2.4. **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 seguir con la flexibilización en cuanto al límite de concesionalidad mínima aceptable. Este nuevo tipo de endeudamiento implicaría mayores costos y riesgos para la cartera de deuda pública, pero es un paso para seguir consolidando al país en el mercado de capitales, lo que desembocará en mayores flujos de recursos para lograr un crecimiento económico robusto y sostenido en el tiempo.
- 2.5. **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.
- 2.6. **Continuar incrementando la transparencia y mejorar la comunicación con los inversionistas y acreedores nacionales y extranjeros.** Continuar implementando mecanismos transparentes y competitivos para la colocación/contratación de financiamientos y la comunicación permanente con los inversionistas a fin de que conozcan los planes, resultados y otros de la gestión financiera del Gobierno.



VI. Anexo

Descripción Estrategia 1 (Escenario Base)

La Estrategia 1 está basada en las proyecciones de desembolsos de endeudamiento público en concordancia con la Política de Endeudamiento Público, Política Fiscal, Programa Monetario y el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo. Esta estrategia mantiene la composición del portafolio de deuda con las actuales prácticas, contempla un promedio de nuevos recursos para el período 2021-2025 de US\$1,211 millones anuales para los desembolsos brutos externos y L12,072 millones anuales en promedio para el financiamiento interno bruto. Con este financiamiento, los porcentajes de la deuda pública externa durante el período de análisis representarían un 70% de la nueva deuda total del SPNF y el restante 30% sería contratado bajo la modalidad de financiamiento interno.

Dentro del endeudamiento externo, se encuentra contemplado el monto de endeudamiento previsto para seguir apoyando los esfuerzos de reconstrucción nacional y los estragos de la pandemia del COVID 19. El endeudamiento interno se realizará bajo 5 series estandarizadas de 3, 5, 7, 10 y 15 años a tasas de interés fijas, y el instrumento de 10 años contendrá un porcentaje de colocación a tasa de interés variable.

El endeudamiento público autorizado mediante la emisión de bonos y la obtención de préstamos es de carácter fungible y por lo tanto podrá redistribuirse mediante financiamiento interno o externo, cuando existan condiciones financieras y de mercado que propicien dicha fungibilidad de una fuente a otra, en lo que se respecta al mercado interno o externo, tipo de moneda, plazos y demás términos que impacten el financiamiento, siempre y cuando no se exceda el monto autorizado.

Deuda Externa

Para el período 2021-2025 se estiman desembolsos de la deuda pública externa del SPNF por un total de US\$5,350 millones. Este monto está constituido por financiamiento ya contratado y no desembolsado y nuevo financiamiento, siendo la proyección de desembolsos la siguiente:

Cuadro 5: Desembolsos Externos

Desembolsos Externos	2021	2022	2023	2024	2025
Millones de US\$	1,679	1,489	740	734	708

Se asume que los recursos seguirán proviniendo principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), FIDA, Banco Mundial, colocación de bono soberano y en menor cuantía, de acreedores bilaterales como Austria, ING, JICA e Italia entre otros. Las condiciones financieras se suponen estables para los préstamos en tasa fija y levemente a la baja para las contrataciones a tasa variable, producto de la desaceleración de la economía originada por la crisis mundial del COVID-19 lo cual ha propiciado una caída en las tasas referenciales para la obtención de nuevos recursos a tasas variables.

Deuda Interna

Las necesidades de colocaciones internas surgen como resultado de la brecha remanente por financiar, una vez considerados los desembolsos externos. Como se mencionó anteriormente, las emisiones mantendrán las condiciones financieras actuales.



La proyección de emisiones de bonos asume los siguientes niveles:

Cuadro 6: Emisiones de Bonos

Emisiones de Bonos	2021	2022	2023	2024	2025
Millones de Lempiras	42,235.2	31,297	30,301	42,285	42,285

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 (2021), retornando a la tasa de 5% en adelante.
- Shock de tipo de cambio 2: Depreciación de 35% en el año 3 de la proyección (2022), 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 e instrumento de deuda interna variable) en todos los años de la proyección y 1.5 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 externo a mayor costo. Asume un incremento en 3 puntos porcentuales de la tasa variable de referencia (LIBOR en dólares americanos e instrumento de deuda interna variable) en todos los años de la proyección y 2.5 puntos porcentuales en el caso de la emisión del bono soberano, 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 inherentes a la cartera de deuda pública, mostrando indicadores relativamente parecidos en cuando al costo (55.5% en promedio), pero desmarcándose la Estrategia 1 como la menos costosa y riesgosa de las demás con un VP de Deuda/PIB del 54.6% para finales de 2025. En este contexto los mayores niveles de costo y riesgo de la relación VP de Deuda/PIB la alcanzan las estrategias 3 y 4 por consideras mayor exposición a riesgo cambiario por la mayor utilización de endeudamiento externo a tasa variables (deuda menos concesional) y la colocación de bonos soberanos durante el periodo de análisis.

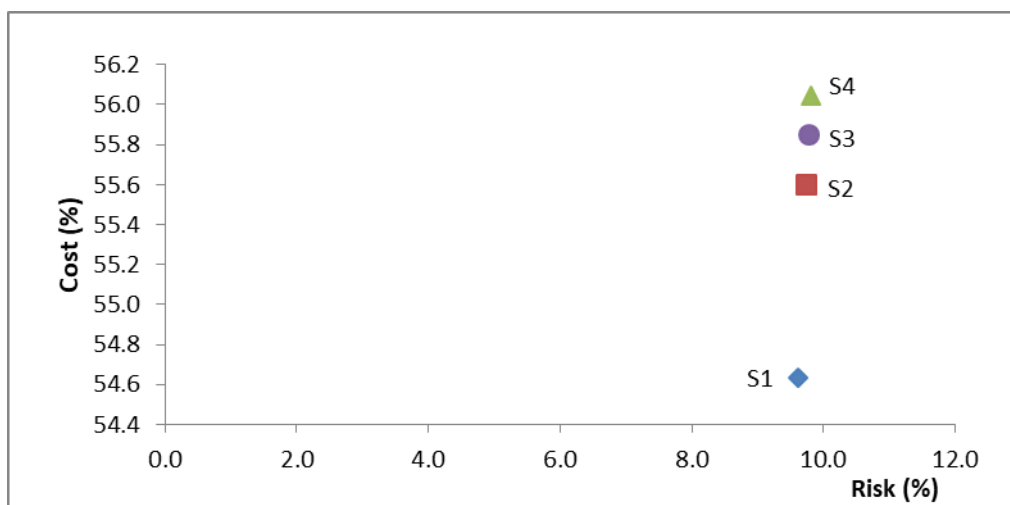
Cuadro 7: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2025

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	54.6	55.6	55.9	56.0
Shock (30%) de tipo de cambio	64.3	65.3	65.6	65.8
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	55.7	56.9	57.2	57.0
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	56.2	57.5	58.0	57.5
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	55.7	56.9	57.2	57.0



Máximo Riesgo	9.6	9.7	9.8	9.8
---------------	-----	-----	-----	-----

Gráfico 1. Costo y Riesgo: Valor Presente de la Deuda/PIB a finales de 2025



Las cuatro estrategias muestran resultados similares en cuanto al costo del pago de intereses como porcentaje del PIB, pero las Estrategias 1 y 4 se muestran menos riesgosas que las otras 2 estrategias plantadas. Por otro lado, podemos apreciar que Estrategias 4 resulta ser la menos costosa y riesgosa en términos monetarios, mientras tanto la Estrategia 1 es la que muestra mejores resultados en términos generales en ambos apartados (mejor relación costo/riesgo).

Cuadro 8: Pago de Intereses a finales de 2025

Escenarios	S1	S2	S3	S4
Escenario Base	3.11	3.22	3.12	3.56
Shock (30%) de tipo de cambio	3.52	3.64	3.53	4.04
Shock 1 de tasa de interés (Shock moderado)	3.44	3.63	3.59	3.85
Shock 2 de tasa de interés (Shock Extremo)	3.62	3.84	3.85	3.99
Shock Combinado (10% depreciación y shock 1 de tasa de interés)	3.44	3.63	3.59	3.85
Máximo Riesgo	0.5	0.6	0.7	0.5

Gráfico 2. Costo y Riesgo: Pago de Intereses a finales de 2025 (% PIB)

