

# ¿Qué tan sostenible es la deuda externa de Honduras?

**Dr. Pedro Morazán**

Bonn, 09.02.2022

## Inhalt

¿Cuál es el peso de la deuda externa de Honduras? .....	2
El marco de análisis de sostenibilidad de la deuda.....	4
La deuda y la solvencia .....	5
La deuda y la liquidez .....	7
La deuda y el marco institucional.....	9
A manera de conclusión .....	10
Fuentes .....	11

# ¿Qué tan sostenible es la deuda externa de Honduras?

© Pedro Morazán 07.02.2022

El gran escritor francés Honoré de Balzac, quien vivió y murió seriamente endeudado, decía que en la vida de un ser humano pueden haber tres situaciones diferentes: 1. Gozar de buena salud y no tener deudas. 2. Gozar de buena salud y tener deudas y 3. Estar muy enfermo y fuertemente endeudado. En su opinión, solo la tercera situación es relevante para los acreedores. En tal situación ellos harán lo posible porque el deudor recupere su salud y pueda así estar en capacidad de cumplir sus obligaciones. Decía además algo que se puede aplicar hoy a los países fuertemente endeudados y de bajos ingresos como Honduras: “En principio, debe intentar hacerse amigo de todos sus acreedores, y cuando digo amigos, pienso en amigos que verdaderamente le quieran y que así se lo demuestren dándole más crédito. Por lo tanto tiene que actuar de manera tal que ellos —los acreedores— estén más interesados que cualquier otra persona en conservar y prolongar su estancia en la tierra, que se preocupen cuando esté enfermo, aunque sea con un simple catarro, y que tiemblen cuando pille una pulmonía” ([Honoré de Balzac, 2018](#)).

Por eso, a la hora de analizar cuán solvente es un país y cuál es su estado de salud macroeconómica, es de suma importancia conocer su nivel de endeudamiento, quienes son sus acreedores y cuál es su capacidad de generar ingresos para poder pagar sus deudas. La deuda externa es uno de los pilares del llamado “sector externo” de la economía, que incluye además del comercio exterior, la llamada balanza de pagos, entre otros indicadores. Existe una estrecha relación entre todos los indicadores del sector externo. Así por ejemplo, para poder importar bienes electrodomésticos o automóviles, es necesario contar con divisas fuertes como el dólar. Dichas divisas ingresan al país por dos canales principales, entre otros: 1. La exportación de productos como café o bananas y 2. Las remesas de hondureños residentes en los Estados Unidos y otros países. Para no complicarnos tanto la vida, vamos a intentar hacer aquí una somera radiografía de la deuda externa, sin adentrarnos en los otros aspectos del sector externo de la economía.

## ¿Cuál es el peso de la deuda externa de Honduras?

Hay países y países, de la misma forma que hay personas y personas. Los hay muy pobres, como Burundi en África, que con apenas 770 dólares de ingreso per cápita anual, ocupa el último lugar de una lista de 226 países y territorios. También los hay muy ricos como los paraísos fiscales Liechtenstein, Luxemburgo y Mónaco que

ocupan los tres primeros puestos de la misma lista, con un ingreso per cápita promedio de más de 120 mil dólares. Honduras es considerado por el [Banco Mundial](#) como un país de ingresos medios bajos, con un promedio de 5,700 dólares per cápita. En el contexto latinoamericano, solamente Haití y Nicaragua tienen menores ingresos que Honduras.

¿Cuál es el estado de salud de la economía hondureña? Para decirlo llanamente, la economía hondureña, a pesar de estar seriamente deteriorada, aun no ha tocado fondo. Sin las transfusiones de créditos externos, el paciente colapsaría en poco tiempo. Esto significa que, de no prestar la atención necesaria se puede ir de mal en peor. Dos choques externos y dos choques internos son la causa de tal deterioro en los últimos años. Por un lado la pandemia del Covid-19 y las tormentas tropicales provocaron a una contracción seria de la actividad económica que ha llevado a cientos de miles de personas a caer bajo el umbral de la pobreza. Dos tormentas tropicales dejaron destruida gran parte de la infraestructura productiva del país. La corrupción y la debilidad crónica de las instituciones son consideradas las causas endógenas, los dos choques internos más importantes para el deterioro de la situación económica.

En 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en un 9% a causa de la pandemia del Covid-19. Para poder salir de sus problemas, el gobierno anterior, emitió algunas leyes que permitían endeudarse más. Con las reformas legislativas se autorizaba la contratación de deuda adicional por un monto de hasta 2.500 millones de dólares durante los ejercicios fiscales de 2020 y 2021. El límite máximo de la deuda del sector público no financiero se amplió hasta un 55% del PIB. Más adelante veremos que significaba esto. El límite del déficit del sector público no financiero se extendió del 1,0% al 5,6% y el 4,0% del PIB para 2021 y 2022, respectivamente. Asimismo, se promulgó un decreto para la reducción y reorientación del presupuesto del sector público no financiero con el fin de fortalecer las acciones orientadas a la prevención de los contagios y el control de la pandemia de enfermedad por coronavirus (CEPAL 2021).

Había que actuar urgentemente y arañar recursos de donde se pudiera para afrontar el embate tan repentino. Las medidas de gasto público para enfrentar la pandemia representaron un 1,8% del PIB. Según los datos del [Banco Central](#), el saldo de la deuda externa de los sectores público y privado ascendió a 11.3 mil millones de dólares a finales de 2021. Sobre esa cifra se pueden decir muchas cosas. Unas de mucha relevancia y otras de menor pertinencia. Quizás la más importante aquí se refiere a que más de cuatro quintas partes de esa deuda, es decir el 82% son deudas del sector público. En otras palabras, deudas que les toca pagar a todas las hondureñas en los próximos 40 años. El 18% restante son deudas del sector privado

de la economía, es decir deudas que les toca pagar no solamente a una minoría de los hondureños.

Esa cifra por sí sola no dice mucho, especialmente si tomamos en cuenta que, de hecho, todos los países del mundo unos más que otros, tienen deudas. La diferencia radica en su estado de salud macroeconómica. Para poder determinar si la deuda que tiene el país es una carga preocupante, es necesario hablar de los llamados “umbrales de la deuda” definidos por las instituciones financieras internacionales. Es decir por nuestros acreedores predilectos. Solamente conociendo dichos umbrales podemos afirmar si la situación de endeudamiento de un país es “cosa seria”, o si se trata de una situación manejable y de bajo riesgo.

#### El marco de análisis de sostenibilidad de la deuda

En abril de 2005 los directorios del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI) lanzaron el llamado “[marco de sostenibilidad de la deuda](#)” (MSD) que sirve de guía tanto a países e instituciones acreedoras como para países endeudados. Tanto la Comisión de Crédito Público (CCP) de la Secretaría de Finanzas, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizan periódicamente una análisis de sostenibilidad de la deuda externa en base a dicha metodología. Vamos a utilizar ese marco, no sin echarle una mirada crítica, para ver la situación de Honduras en cuanto a la carga de sus deuda externa. Los acreedores multilaterales, muy preocupados por “la salud de los países endeudados” para decirlo en palabras de Balzac, han elaborado una serie de parámetros de la carga de la deuda que se resumen en la siguiente tabla:

**Umbrales y parámetros de la carga de la deuda según**

	VA de la deuda como porcentaje de		Servicio de la deuda como porcentaje de		VA de la deuda pública total como porcentaje de
1	2	3	4	5	6
	PIB	Exportaciones	Exportaciones	Ingreso fiscal	PIB
<b>Política débil</b>	30	140	10	14	35
<b>Política intermedia</b>	40	180	15	18	55
<b>Política fuerte</b>	55	240	21	23	70

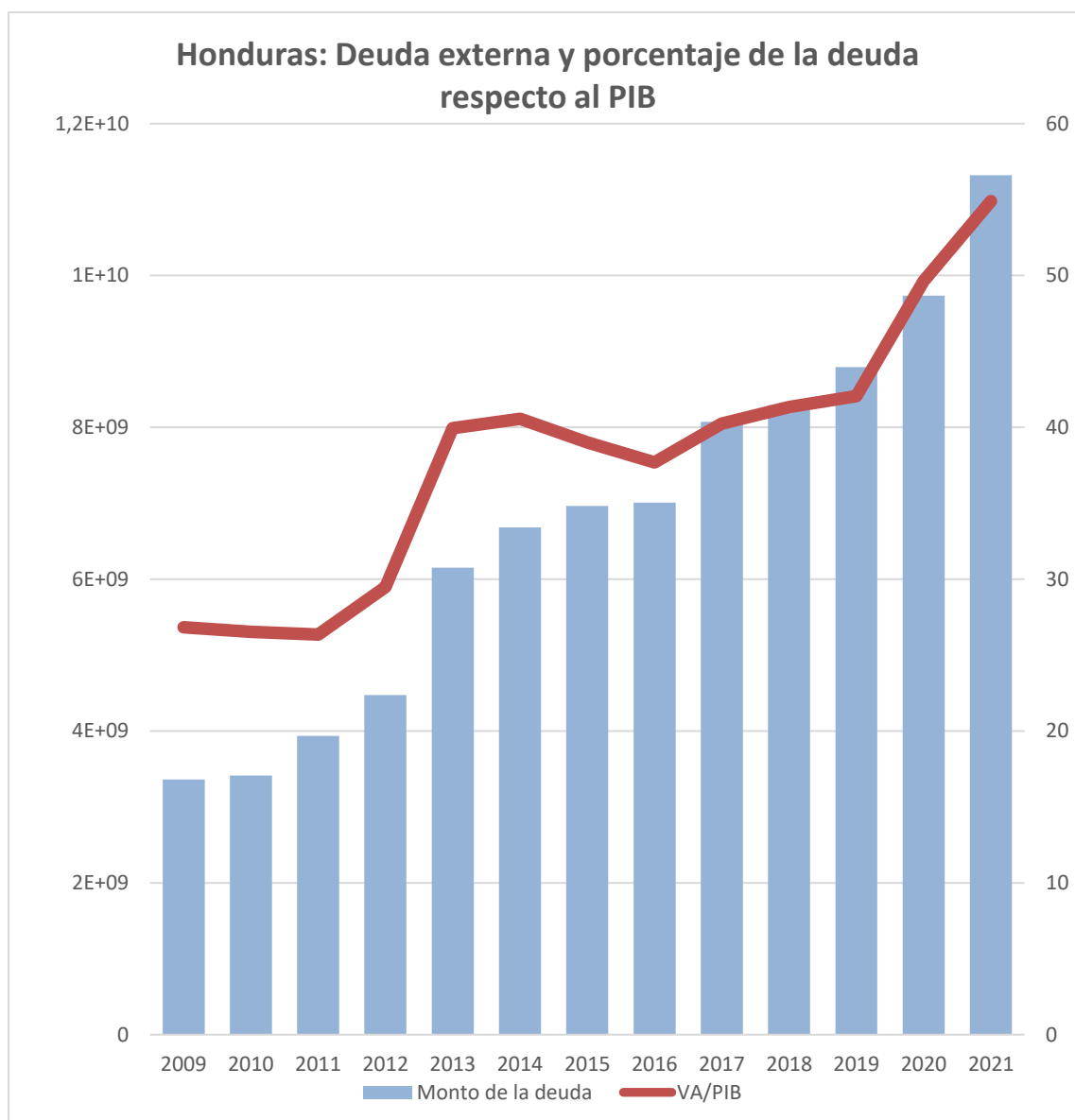
Tomado de [FMI \(2018\)](#).

A vuelo de pájaro, se puede observar que hay tres encabezados, de los cuales el del centro, "servicio de la deuda" se refiere a la liquidez y los dos de los extremos a la solvencia. En la primera columna se hace una clasificación de tres niveles de capacidad institucional: débil, intermedia o fuerte. Esta tabla es el intento de establecer una relación entre el nivel de endeudamiento externo y la fortaleza institucional de los países en consideración. Así por ejemplo, el límite máximo de endeudamiento de un país con instituciones y políticas débiles es 30% de su PIB. Un país con políticas fuertes, en cambio, puede arriesgar casi el doble de endeudamiento, 55%. La misma lógica es aplicable para el resto de los indicadores. En resumen se puede decir que para el análisis de sostenibilidad de la deuda externa se usan dos indicadores de liquidez y tres indicadores de solvencia.

¿Cómo se mide la institucionalidad? El Banco Mundial cuenta con un instrumento muy difundido para medir la capacidad de gestión macroeconómica de los países, conocido bajo el nombre de la [Evaluación Institucional y de Políticas por País](#) (CPIA)[1]. Se trata de un índice agregado que incluye 16 indicadores divididos en cuatro grupos. Las calificaciones se pueden dar en un margen de 1 a 6. La nota 1 es bajo y se refiere a políticas débiles o deficientes. La nota 6 es nivel alto o muy bueno. Para el año 2020 Honduras había descendido hasta una nota del 3.3 que podría resumirse como intermedia o regular.

## La deuda y la solvencia

Si dividimos el monto total de la deuda del país entre el producto interno bruto (PIB), que no es otra cosa más que el valor de todos los bienes y servicios producidos en un año, y esa división la multiplicamos por 100, obtendremos el indicador general de solvencia. Según los datos disponibles hasta la fecha el saldo de la deuda externa en Honduras representa el 55% del PIB a finales de 2020[2]. Esto significa un fuerte incremento de más del 8% comparado con el año anterior. Remitiéndonos a la tabla de más arriba, podemos llegar a la conclusión de que Honduras ha sobrepasado en más de 15 puntos porcentuales el umbral de sostenibilidad de su deuda externa con respecto al PIB. Esto significa que el país tiene fuertes riesgos de caer en una situación de insolvencia, según los propios criterios de las instituciones financieras internacionales. Por eso resulta sorprendente que en su último análisis el FMI, hable de que existe un bajo riesgo de tensión de la deuda ("external debt distress") (IMF 2021).



© Gráfica: Elaboración propia en base datos del Banco Mundial 2022 y FMI (2021). Las columnas muestran la evolución del monto de la deuda externa desde 2009 hasta la fecha mientras que la línea roja (cuyos valores están en el eje secundario a la derecha) describe la evolución de la carga de la misma respecto al PIB.

Es importante hacer notar que la colocación de bonos a 10 años por 600 millones de dólares en junio de 2020, se utilizó casi en su totalidad para pagar la deuda externa de 500 millones de dólares de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE).

Los principales acreedores de Honduras son los tenedores de bonos internacionales, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco Mundial. Todas las instituciones multilaterales conceden préstamos a plazos relativamente largos de hasta 40 años y en muchos casos con tasas de interés concesionales. La deuda pública interna, que está en manos principalmente de los bancos comerciales nacionales, tiene un vencimiento más corto -aunque creciente- (más de 4 años) y conlleva un tipo de

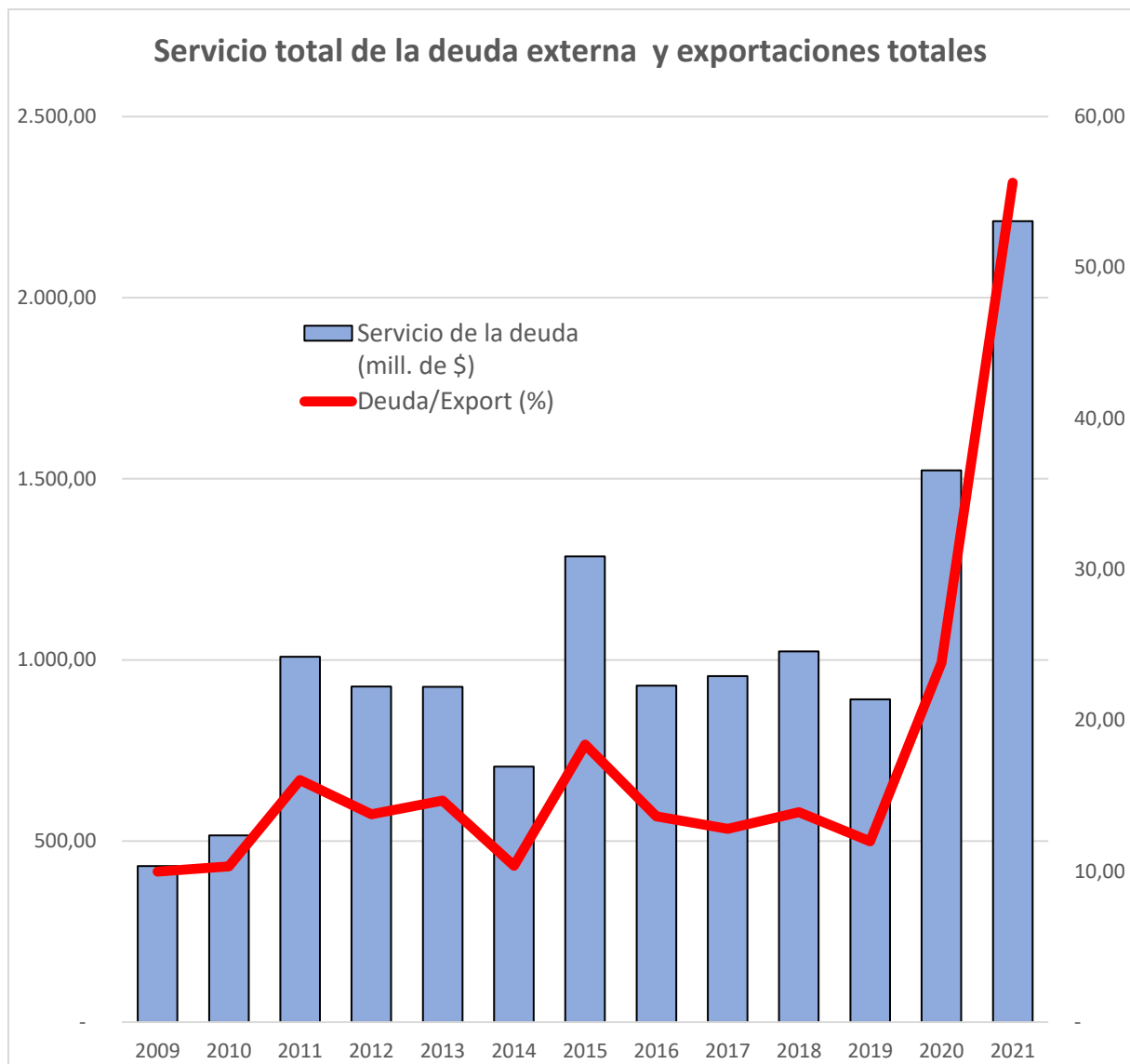
interés real más alto. Es una estrategia más amplia de las autoridades, desarrollar el mercado de deuda nacional y aumentar la dependencia de la deuda denominada en lempiras con vencimientos más largos. Eso estimula el sistema financiero nacional y ofrece oportunidades a los fondos de pensiones y otros inversores institucionales que necesitan tasas de rentabilidad altas para sus clientes (IMF 2021).

## La deuda y la liquidez

Para medir la relación entre deuda externa y liquidez se utiliza la relación entre el servicio de la deuda externa y las exportaciones. Este criterio indica la proporción de los ingresos de exportación (aquí se incluyen las remesas) dedicadas al pago de la deuda externa. Al contrario del monto de la deuda, el servicio de la deuda no es otra cosa más que el pago de cuotas de capital y de intereses a ser realizados antes de la fecha de vencimiento. Debido a que la deuda externa se paga en divisas y las exportaciones son la principal fuente de divisas, la liquidez se mide como el cociente entre lo que toda pagar (servicio) y lo que ingresó a la caja (exportaciones). Evidentemente que este indicador no puede sobrepasar el 100% ya que no se puede pagar más de lo que se recibe.

En la tabla de más arriba el tema de la liquidez se refiere a la columna 4. Partimos también de que en base al valor de 3.3 de la CPIA para Honduras el servicio de la deuda externa no debería pasar el umbral del 15% de los ingresos por exportaciones. Según los datos del Banco Mundial este indicador también se ha disparado en los últimos años (ver gráfica) alcanzando el valor de 24% en 2020. Esto significa que un cuarto de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones y remesas es dedicado al pago del servicio de la deuda externa.

Estos serían unos 9 puntos porcentuales por encima del umbral de sostenibilidad definido más arriba. Al tercer trimestre de 2021, el valor de las exportaciones FOB de mercancías generales se situó en 3,975 millones de dólares. Según las cifras del BCH, al tercer trimestre de 2021, el ingreso de divisas por concepto de remesas familiares fue de 5,384 millones de dólares (BCH 2021b).



© Gráfica elaboración propia en base a los datos del Banco Mundial y del BCH. Los datos para el año 2021 se basan en la última publicación del BCH sobre la deuda externa. En base a dichos datos se hizo una proyección hasta finales del 2021 incluyendo el servicio de la deuda del sector privado

Por su parte hasta el septiembre de 2021 se pagaron en total 2,211 millones de dólares como servicio total de la deuda externa. De esos 483 millones de dólares corresponden al sector público y 1,728 millones por parte del sector privado. En base dichos datos del BCH, Honduras pagaba hasta septiembre de 2021 un 12% de las exportaciones como servicio de la deuda pública y 56% de las exportaciones como servicio total de la deuda. Haciendo una proyecciones simples el servicio de la deuda pública ascendería hasta un 16% de las exportaciones. También este indicador sobrepasaría el umbral del 15% definido en la columna 4 de la tabla anterior. Cabe mencionar que aquí no se incluye ni la deuda del sector privado ni la deuda interna.



## La deuda y el marco institucional

En los últimos años el gobierno de Honduras basa su política de endeudamiento público en la llamada "[Ley de responsabilidad fiscal](#)" (LRF). Dicha ley es, de hecho, un instrumento muy difundido en las economías modernas, pues establece restricciones y reglamentos que limitan un endeudamiento descontrolado de las instituciones del sector público no financiero. Sin embargo "no se le pueden pedir peras al olmo", la LRF puede limitar el endeudamiento externo pero no está elaborada para combatir la corrupción y el manejo indebido de los recursos del Estado. Debido a la Pandemia y a las dos tormentas tropicales las restricciones definidas en dicha ley fueron reducidas para permitir al Estado endeudarse más y compensar así los daños causados por los choques externos mencionados. Podrían hacerse algunas críticas en torno al marco institucional, sin embargo eso sobrepasaría con creces, el espacio de este artículo. Baste decir que es bueno que exista la LRF y que sería un error eliminarla en algún arranque de populismo, como los que abundan en nuestro continente.

Volviendo a la famosa tabla de más arriba. El marco institucional debería ayudarnos a manejar los indicadores por debajo del umbral de tensión de 18%, definido en la columna 5 de la tabla. Es de hacer notar que las cifras fiscales presentadas por la Secretaria de Finanzas (SEFIN) para 2021 no incluyen el impacto de las tormentas tropicales Eta y Iota (CCP 2021). Es evidente que hubo una caída en los ingresos y un aumento en los gastos que incurría cubrir los daños y pérdidas para la reactivación y reconstrucción de las zonas afectadas en el país. Es aquí donde al parecer fallan los análisis de sostenibilidad de la deuda pues no son elaborados con la transparencia necesaria conduciendo a la definición de escenarios color de rosa que indican que Honduras no tiene actualmente un problema de sostenibilidad de la deuda.

Tanto los acreedores multilaterales, como el nuevo gobierno deberían tomar muy en serio por lo menos tres riesgos macroeconómicos para no profundizar la actual situación de insolvencia soberana provocada por un sobreendeudamiento externo. En primer lugar, la recuperación económica dependerá fuertemente del restablecimiento de las cadenas globales de valor relevantes para Honduras, de tal manera que las expectativas de crecimiento económico para los próximos cuatro años son más que inciertas. En segundo lugar, la Pandemia del Covid-19 aún no ha sido superada y existe un fuerte déficit de vacunación de amplios sectores de la población, lo que puede conducir a mantener el nivel de aislamiento. En tercer lugar, debido al cambio climático, los fenómenos meteorológicos tienden a repetirse más frecuentemente que en el pasado aumentando su virulencia con impactos serios en: (i) la producción de granos básicos, (ii) en la infraestructura productiva y (iii) en la industria manufacturera (CCP 2021).

Por otro lado, para nadie es un secreto que las medidas para mejorar las recaudaciones fiscales en la época postelectoral (hay que cumplir las promesas) son casi tan sombrías como en la época preelectoral (hay que repartir regalos). Es decir que la reducción de los gastos del sector público no financiero son muy difíciles de concretar ante una población cada vez más agobiada por la pobreza. Agregado a todo esto está el grave problema del endeudamiento de la ENEE. La lista riesgos institucionales es verdaderamente larga. La verdad es que se necesita una fuerte dosis de optimismo para elaborar escenarios positivos de sostenibilidad de la deuda como el que presentó la CCP (2021).

### A manera de conclusión

Una de los caminos que pueden tomar los acreedores, para poder dormir tranquilos, es el hacer un diagnóstico más realista de la situación de países fuertemente endeudados como Honduras. El primer paso sería renunciar al “discreto encanto” del lenguaje optimista de análisis de sostenibilidad de la deuda que se concentran exageradamente en variables de liquidez, dejando de lado los impactos sociales de los procesos de endeudamiento. En el caso de Honduras esto ha llevado a que el país tenga cada día menos acceso a créditos concesionales y se vea obligado a pagar intereses más elevados y en muchos casos onerosos. Al subestimar los riesgos del endeudamiento del país, se puede llegar a la conclusión de que Honduras se encuentra en una posición sólida respecto a su endeudamiento externo. La deuda social en Honduras es enorme y por ello el escenario de base no puede ignorar que existe también una deuda con los objetivos de desarrollo sostenible de la [Agenda 2030](#).

La tendencia a ignorar el impacto social de la deuda externa, podría tener su justificación en el hecho de que, como se ha visto antes, el grueso de la deuda externa del país es con los acreedores multilaterales, como el BCIE. Esto implica que, si se llega a la conclusión de que el nivel de endeudamiento es insostenible o inviable, los acreedores multilaterales estarían obligados a realizar reestructuraciones de las deudas que resultarían muy costosas. Esto sería una hipoteca para las futuras generaciones ya que los costos de actuar demasiado tarde podrían ser mayores. Se trata pues de reducir las pérdidas para el país y para los acreedores, especialmente para aquellos, que como los bancos multilaterales de desarrollo ponen a la disposición del país recursos importantes de financiamiento al desarrollo.

Organizaciones de la sociedad civil hondureña exigen por ello la generación de un sistema de rendición de cuentas responsable y efectivo. Esta exigencia es muy pertinente, en vista de que hubo una adquisición elevada de financiamiento externo multilateral con elevados índices de corrupción y mal manejo de los fondos destinados a manejar la crisis sanitaria. Como lo enfatiza el Foro Social de la Deuda

Externa (FOSDEH) “la adquisición de deuda ha sido continua, y los medios de verificación de estos fondos se han caracterizado por el desfase en su manejo; y es evidente que la población hondureña requiere de información verídica, que proporcione los medios para el análisis de la situación actual” (FOSDEH 2021).

A nivel más general, sin embargo, se requiere un apoyo adicional de liquidez por parte de la comunidad internacional, para que países como Honduras cuenten con un más amplio espacio fiscal para hacer frente a la crisis del COVID-19 y garanticen una recuperación sólida de su economía. Es más, un posible alivio de la deuda no sería suficiente ni siquiera para satisfacer las crecientes necesidades de liquidez que se reflejan en el fuerte crecimiento del servicio de la deuda. Un posible alivio de la deuda debería considerar también los crecientes problemas de insolvencia estructural, la ingente necesidad de crear empleos de calidad y de implementar programas de combate a la pobreza.

A criterio de la UNCTAD, es necesario por ello, adoptar medidas decisivas para ampliar el alcance de las iniciativas de alivio de la deuda existentes incluyendo lo siguiente: a) Moratorias temporales de la deuda más amplias y prolongadas para dar un respiro macroeconómico inmediato, b) Sostenibilidad de la deuda a largo plazo en base a reestructuraciones más profundas de la deuda soberana, c) Canjes de deudas por COVID-19 acordando las modalidades específicas (UNCTAD 2020)

La hipoteca de la deuda externa que recibe el presente gobierno es enorme y será muy difícil de manejar sin la asistencia de la cooperación internacional. En un país con enormes índices de pobreza, desigualdad y vulnerabilidad al cambio climático, será necesario redoblar los esfuerzos para implementar la Agenda 2030. Para usar el lenguaje de Balzac, lo que Honduras necesita actualmente son verdaderos amigos interesados en mejorar su existencia sobre la tierra. Es innegable que la asistencia recibida hasta ahora ha sido de enorme valor. Sin embargo, como bien lo ha resaltado el G20, para combatir la pandemia del COVID-19 y al mismo tiempo implementar la Agenda 2030, es necesario multiplicar la asistencia en el futuro inmediato.

## Fuentes

Balzac, H. (2013). El Arte de Pagar sus deudas sin gastar un céntimo

BCH (2021a). Informe deuda externa sector público y privado.

BCH (2021b). Comportamiento de la economía hondureña. Tercer trimestre 2021.

CCP (2021). Adendum a la política de endeudamiento público 2021 – 2024. Comisión de Crédito Público

CEPAL (2021). Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2021, Honduras

FMI (2018). El marco de sostenibilidad de la deuda elaborado por el Banco Mundial y el FMI para los países de bajo ingreso.

FMI (2021). Honduras: Fourth reviews under the stand-by arrangement and arrangement under the standby credit facility-

FOSDEH/Latindadd (2021). El antes y después de los procesos de condonación de la deuda externa en Honduras.

UNCTAD (2020). Sostenibilidad de la deuda externa y desarrollo.

[1] La CPIA califica el desempeño político e institucional de cada gobierno en función de 16 criterios divididos en cuatro grupos: Gestión económica, políticas estructurales, políticas de inclusión social y gestión de instituciones del sector público

[2] Para hacer más legible el texto vamos a renunciar, en la medida de lo posible al lenguaje técnico. Lo correcto sería decir, por ejemplo, “el valor actual (VA) de la deuda con respecto al PIB”. De igual manera, renunciaremos en algunos casos a las cifras decimales, el valor actual de la deuda pública y públicamente garantizada es de 49.62%, para ser más exactos.