



ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO 2022-2027

MINISTERIO DE HACIENDA

ABRIL 2022

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	4
OBJETIVOS.....	5
MARCO FISCAL Y MACROECONÓMICO	6
EVOLUCIÓN Y PERFIL DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL.....	11
Evolución de la Deuda del Gobierno Central	11
Perfil del Portafolio de Deuda a diciembre 2021	12
NECESIDADES Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO.....	15
ANÁLISIS DE ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO	18
Estrategia Propuesta	19
COMUNICACIÓN Y TRANSPARENCIA	26
PASIVOS CONTINGENTES	26
CONCLUSIONES	27
ANEXOS.....	29
Anexo 1 Análisis de las Estrategias Alternativas	29
Anexo 2 Riesgos de Empresas Públicas No Financieras	39

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1 Ingresos tributarios del Gobierno Central a marzo, en millones de colones.....	8
Cuadro 2 Gasto Total del Gobierno Central a marzo, en millones de colones.....	9
Cuadro 3 Gobierno Central. Saldo de Deuda 2021 por Deuda Interna y Externa	12
Cuadro 4 Composición del Portafolio de Deuda, 2017-2021	14
Cuadro 5 Proyección de necesidades brutas de financiamiento para escenarios pasivo, % del PIB	15
Cuadro 6 Emisiones internacionales vigentes	17
Cuadro 7 Servicio de la deuda del Gobierno Central contratada en dólares	17
Cuadro 8 Estrategia de deuda propuesta.....	20
Cuadro 9 Composición Meta Portafolio de Deuda con Estrategia S3.....	20
Cuadro 10 Estrategias alternativas.....	29
Cuadro 11 Resultados Obtenidos	31

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1 Balance primario del Gobierno Central a marzo, % del PIB	10
Gráfico N° 2 Gobierno Central. Evolución Deuda/PIB 2010-2021.....	12
Gráfico N° 3 Deuda a PIB	21
Gráfico N° 4 Intereses de la deuda a PIB	22
Gráfico N° 5 Riesgo por moneda	23
Gráfico N° 6 Perfil de vencimientos.....	24
Gráfico N° 7 Riesgo adicional al escenario base	25
Gráfico N° 8 Deuda a PIB	33
Gráfico N° 9 Intereses a PIB	34
Gráfico N° 10 Riesgo adicional al Escenario Base.....	35
Gráfico N° 11 Riesgo por moneda	35
Gráfico N° 12 Perfil de Vencimientos S1	36
Gráfico N° 13 Perfil de Vencimientos S2	37
Gráfico N° 14 Perfil de Vencimientos S3	37
Gráfico N° 15 Perfil de Vencimientos S3	38
Gráfico N° 16 Préstamos de las EPNF con Garantía del Gobierno, Periodo 2014-2021, en millones de dólares.	40
Gráfico N° 17 Deuda Pública Total por estructura de vencimientos, EPNF, periodo 2013 – 2021, en porcentaje.....	42
Gráfico N° 18 Deuda Pública por Estructura por Tasa de Interés, EPNF, Periodo 2013-2021, en porcentaje	42
Gráfico N° 19 Estructura por Moneda, Deuda Pública de las EPNF, Periodo 2013-2021, en porcentaje	43

ABREVIATURAS

A&A: Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados

ARESEP: Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos

BCCR: Banco Central de Costa Rica

CGR: Contraloría General de la República

CNFL: Compañía Nacional de Fuerza y Luz

DCP: Dirección de Crédito Público

EDMP: Estrategia de Deuda de Mediano Plazo

EPF: Empresas Públicas Financieras

EPNF: Empresas Públicas No Financieras

FMI: Fondo Monetario Internacional

GAM: Gran Área Metropolitana

GC: Gobierno Central

ICE: Instituto Costarricense de Electricidad

INCOFER: Instituto Costarricense de Ferrocarriles

MH: Ministerio de Hacienda

MIDEPLAN: Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica

OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos

P.P: Puntos porcentuales

PIB: Producto Interno Bruto

RACSA: Radiográfica Costarricense S.A

RECOPE: Refinadora Costarricense de Petróleo

RSPNF: Resto del Sector Público No Financiero

SPNF: Sociedades No Financieras Publicas

STAP: Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria

INTRODUCCIÓN

El presente documento, define la actualización de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo para el periodo 2022-2027 a partir de la actual coyuntura económica y a las nuevas necesidades de financiación de la Nación. El EDMP tiene una cobertura que abarca la deuda pública (externa e interna) de Gobierno Central e incorpora, como un apéndice, el análisis de riesgos de las empresas públicas del sector público no financiero. El objetivo general que se busca alcanzar es un equilibrio entre el costo y el 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 Costa Rica. Adicionalmente, está en línea con la disciplina fiscal, que enmarca el manejo eficiente y responsable de los recursos públicos y las mejores prácticas internacionales en gestión de endeudamiento público.

Las crisis financieras del decenio de 1990 demostraron claramente por qué la composición de la cartera de deuda pública es un factor importante en la capacidad de recuperación ante conmociones externas, en algunos casos el riesgo cambiario, el sector bancario o el costo de afrontar otros pasivos del sector privado puede ser un factor determinante del aumento de los niveles de deuda y generar presiones sobre el presupuesto del Gobierno.

Nuevamente la estructura adecuada de la cartera toma relevancia ante el shock de un factor externo como el COVID-19, este tipo de circunstancias adversas afectan, como se ha observado, la economía de diferentes maneras: disminuyendo directamente la producción, generando trastornos en las cadenas de suministros y en el mercado, además, del impacto financiero en las empresas y los mercados financieros.

Para los gobiernos los eventos imprevistos incrementan la posibilidad de que los riesgos se materialicen, generando pasivos contingentes que pueden provenir de áreas tan diversas como: salud, construcción, empleo, pensiones, entre otros, por lo que ante escenarios extraordinarios gestionar de forma adecuada la deuda puede ser complejo por la incertidumbre que se presenta tanto a nivel local como internacional, lo que limita el acceso al mercado y propicia riesgos de refinanciamiento, es importante mantener una estrategia que permitan mejorar el acceso a recursos de forma más eficiente

y sin que esto genere competencia entre las instituciones del estado, se debe implementar medidas para buscar recursos de fuentes alternativas como lo pueden ser: líneas de crédito, préstamos multilaterales, incluso donaciones para países en desarrollo, todas estas medidas deben estar pensadas dentro de la estrategia de endeudamiento, tomando en cuenta los riesgos que se pueden presentar en cuanto a tipo de cambio, espacio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

Los diferentes eventos adversos han mostrado la relevancia de contar con el marco necesario para aplicar una estrategia adecuada de deuda, tal y como lo han experimentado muchos países de mercados emergentes, las decisiones financieras inadecuadas, incluso sobre las condiciones y la estructura de la nueva deuda, pueden contribuir a la reaparición de importantes vulnerabilidades relativas a la deuda, lo cual pone en riesgo la sostenibilidad de los pagos y la posibilidad de lograr los objetivos de política macroeconómica.

Si bien Costa Rica en la actualidad mantiene resultados fiscales que presentan mejoras, el mantener una estrategia definida de colocación que busca la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo, propicia un mejor panorama para afrontar eventos futuros que pudieran desequilibrar las finanzas públicas. La estrategia enmarca los pasos que se deben seguir para lograr mantener los rangos adecuados de la deuda, en cuanto a plazo, tasa y moneda, que permitan retomar una senda de sostenibilidad de la deuda.

OBJETIVOS

A fin de establecer metas que guían a los gestores de deuda y las operaciones en el mediano plazo, el análisis y la definición de la EDMP actualizada plantea los siguientes objetivos:

1. Garantizar que se satisfagan las necesidades de financiamiento y que se cumplan con las obligaciones de pago del Gobierno al menor costo posible y a un nivel prudente de riesgo.
Por tanto, el objetivo central de la EDMP es obtener recursos en condiciones de costo favorables a mediano plazo y enmarcados en riesgos tolerables y controlables.
2. Gestionar un perfil de deuda pública manejable y velar por la sostenibilidad de la deuda pública.

3. Impulsar una política de comunicación y transparencia y fomentar el uso de las mejores prácticas internacionales a fin de promover un clima de confianza.
4. Proponer acciones tendientes a mejorar el mercado primario y consecuentemente el desarrollo del mercado secundario de la deuda pública costarricense, acorde con las buenas prácticas de estándares internacionales.
5. Evaluar y revelar los riesgos fiscales de las empresas públicas no financieras.

El endeudamiento originado por pasivos contingentes de empresas públicas no financieras, podría desviar los comportamientos esperados de las variables fiscales y la sostenibilidad de endeudamiento público, de manera que resulta relevante la consideración de ese riesgo en el planeamiento de la EDMP.

MARCO FISCAL Y MACROECONÓMICO

En este apartado se contempla las características del contexto macroeconómico y fiscal que sirvieron de base para los delineamientos y punto de partida para las simulaciones de las diferentes estrategias que se desarrollarán posteriormente, así como los riesgos a los que se exponen comúnmente la deuda pública, los cuales deben ser considerados y medidos dentro de la estrategia.

En 2021 la economía costarricense experimentó una recuperación de su crecimiento económico. De acuerdo con la última revisión del Banco Central de Costa Rica el crecimiento el país tuvo un crecimiento de 7,8%, muy superior al -4,0% observado en 2020. El consumo y la inversión muestran las principales contribuciones al crecimiento. Estos contribuyeron con 4,3 y 3,1 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente. Por otro lado, si bien las exportaciones crecieron 5,0%, estas fueron acompañadas de un aumento de 4,6% en las importaciones, lo que resultó en una contribución de las exportaciones netas de 0,4 p.p.

Particularmente, el consumo fue influenciado por la flexibilidad de las restricciones de movilización. Según el indicador de movilidad de Google, la movilidad según distintos propósitos está a niveles similares, y en algunos casos por encima, a lo observado antes de la pandemia¹.

¹ Los cambios en el índice de movilidad de Google se calculan en función de su valor de referencia, el cual se calculó como la mediana del período de cinco semanas que abarca del 3 de enero al 6 de febrero de 2020, período que se considera como normal.

Adicionalmente, el Índice Mensual de Actividad Económica del BCCR muestra como varias actividades están en niveles superiores a los registrados antes de la pandemia, siendo buena parte de este comportamiento explicado por una mayor demanda externa, tanto por la dinámica del régimen especial como del especializado en exportación de bienes y servicios.

Lo anterior, también se reflejó en la dinámica del mercado laboral. La tasa de desempleo a febrero del 2022 fue 13,3%, tasa que, aunque es inferior al máximo del 24,4% observado en julio de 2020 (máximo histórico) durante la pandemia, pero superior al 12,2% de febrero del 2020. Así, el mercado laboral muestra problemas estructurales que provocan persistentes altas tasas de desempleo, las cuales no responden propiamente a la pandemia.

El mercado financiero también da muestras de recuperación. El crédito al sector privado en moneda nacional ha crecido de manera significativa, en línea con la actividad económica. Circunstancias como el tipo de cambio no han permitido que se observe el mismo comportamiento en los créditos emitidos en moneda extranjera. Por su parte, los depósitos en moneda nacional han mostrado una desaceleración en su tasa de crecimiento respecto al período más álgido de la pandemia, estando en sintonía con los números de crecimiento de 2021.

Esta reactivación económica también se manifiesta en resultados fiscales del 2021. El déficit primario fue 3,1 p.p. del PIB menor en comparación a 2020. Consecuentemente, el déficit financiero también fue tres p.p. menor. Lo anterior se explica por un ritmo de recaudación mayor al esperado, el cual responde a la mayor actividad económica, a la reforma fiscal de 2018 y a factores coyunturales. Aunque esta reforma empezó a surtir efecto a finales de 2019, sus efectos recaudatorios son hasta ahora palpables debido al choque de la pandemia. Por otro lado, el mejor resultado primario también es explicado por las medidas de gasto adoptadas, siendo la regla fiscal un elemento clave para ganar espacio fiscal.

El comportamiento de las cifras fiscales al primer trimestre del 2022 se encuentra en línea con el proceso de estabilización del sector fiscal. El balance primario observado a marzo del 2022 es de 0,85% del PIB, mientras que se observa un déficit financiero acumulado de 0,22% del PIB. Esta dinámica es explicada por el mejor desempeño de los ingresos, la contención del gasto público y de una estrategia de financiamiento que ha permitido una reducción de las tasas de interés asignadas en

subastas, alargamiento de plazos de la deuda y de un aumento de las colocaciones de deuda en moneda local.

Comportamiento de las cifras fiscales al primer trimestre de 2022

Los ingresos del Gobierno Central muestran una tasa de crecimiento importante. A marzo del 2022 los ingresos totales muestran una variación interanual de 11,5% con respecto al mismo periodo del 2021, lo que es equivalente a un incremento de 0,17 puntos porcentuales del PIB (mientras que los ingresos totales a marzo del 2021 fueron 4,36% del PIB, a marzo del 2022 estos alcanzaron 4,53% del PIB). Una parte importante de esta variación puede atribuirse a la Ley 9635, Fortalecimiento de Finanzas Públicas la cual aún sigue materializando frutos en materia tributaria, permitiendo que los ingresos muestren una tendencia creciente desde 2019, lo anterior a pesar de haber experimentado un choque adverso consecuencia de la pandemia.

A nivel desagregado, tres impuestos recogen variación en la recaudación de impuestos. Los impuestos a los ingresos y utilidades, al valor agregado y único a los combustibles explican 86% del incremento observado en los ingresos tributarios (ver cuadro 1).

Cuadro 1 Ingresos tributarios del Gobierno Central a marzo, en millones de colones

Rubro	2021	2022	Variación 22/21
Ingresos tributarios	1.462.679	1.737.019	18,76%
Impuesto a los ingresos y utilidades	625.15	732.316	17,14%
Ingresos y utilidades a personas físicas	167.883	185.647	10,58%
Ingresos y utilidades a personas jurídicas	407.276	490.338	20,39%
Remesas al exterior	49.992	56.33	12,68%
Impuestos a la propiedad	56.845	65.89	15,91%
Importaciones	40.475	49.173	21,49%
Exportaciones	1.573	1.556	-1,07%
Impuesto al valor agregado	488.059	600.412	23,02%
Interno	308.844	358.387	16,04%
Aduanas	179.215	242.025	35,05%
Selectivo de consumo	48.713	57.821	18,70%
Otros indirectos	201.862	229.851	13,87%
Impuesto único combustibles	125.536	141.372	12,61%

Fuente: Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria, Ministerio de Hacienda

El gasto muestra una ligera reducción como porcentaje del PIB. A marzo del 2022 el gasto total del Gobierno Central fue 5,30% del PIB, mientras que en el mismo periodo del año anterior fue 5,35% del PIB. Sin embargo, el pago de intereses mostró un incremento de 0,04 p.p. del PIB al pasar de 0,12% del PIB a 0,16% del PIB entre el primer trimestre de 2021 y 2022 (corrigiendo por el anterior rubro, el gasto total sin intereses hubiese caído 0,1 p.p. del PIB, (ver cuadro 2).

Cuadro 2 Gasto Total del Gobierno Central a marzo, en millones de colones

Rubro	2021	2022	Variación 22/21
Gasto total	2,133,788	2,268,343	6.31%
Gasto corriente	2,010,236	2,157,860	7.34%
Remuneraciones	730,476	745,906	2.11%
Transferencias corrientes	603,584	653,487	8.27%
Pago de intereses	624,542	692,853	10.94%
Bienes y servicios	51,634	65,614	27.07%
Gasto de capital	119,650	106,445	-11.04%

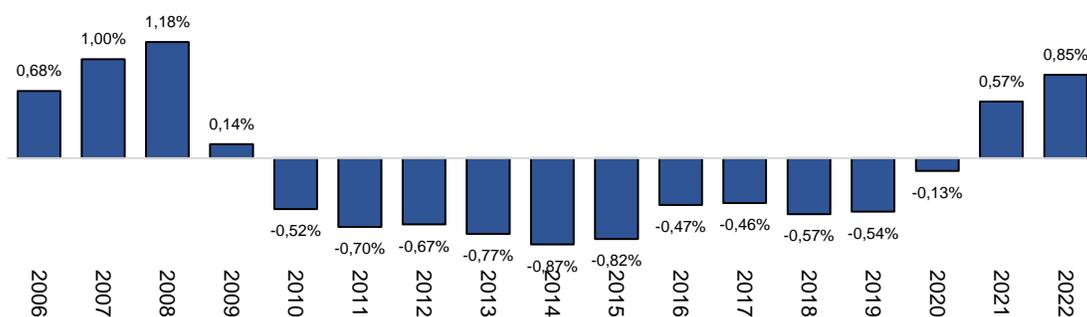
Fuente: Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria, Ministerio de Hacienda

A nivel del gasto corriente sin intereses, es necesario detallar el comportamiento de las remuneraciones, transferencias corrientes y compra de bienes y servicios. Las remuneraciones experimentaron una tasa de crecimiento interanual del 2,1% con respecto al mismo periodo anterior, sin embargo, a febrero del 2022 se registró un gasto excepcional por ¢14.711 millones por el pago de un convenio entre el Ministerio de Educación Pública (MEP) y la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS). Las transferencias corrientes experimentaron un crecimiento interanual del 8,3%, del total de estas 64,8% tienen como destino el sector público, 34,9% el sector privado (pensiones en su mayoría) y solamente 0,31% al sector externo. Finalmente, la adquisición de bienes y servicios tuvo un crecimiento interanual de 27,1%, similar al caso de las remuneraciones, en febrero del 2022 se generó un pago extraordinario por ¢11.635 millones producto del mismo convenio de pago MEP-CCSS por pago de multas e intereses.

La dinámica entre ingresos y gastos derivó en un mejoramiento del balance primario y financiero respecto a marzo de 2021. Si el balance primario (+0,85% PIB) se compara con el registrado en el mismo periodo del año anterior (+0,57% PIB) se aprecia una mejora de 0,27 p.p. del PIB. Así, por segundo año consecutivo en que se registra un balance positivo al primer trimestre del

año, situación que no se presentaba desde 2009 (ver gráfico 1). En cuanto al déficit financiero a marzo (0,77% del PIB) este tuvo una reducción de 0,22 p.p. del PIB respecto a marzo del 2021 (0,99% del PIB), siendo el déficit financiero más bajo de los últimos trece años.

Gráfico N° 1 Balance primario del Gobierno Central a marzo, % del PIB



Fuente: Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria, Ministerio de Hacienda,

Dados estos resultados, la meta de balance primario a marzo del 2022 establecida en el acuerdo con el FMI se cumplió con un amplio margen. Al tercer mes del año se tenía una meta indicativa de -¢34.000 millones, sin embargo, el monto observado fue ¢361.762 millones, una diferencia de ¢395.762 millones a favor del Ministerio de Hacienda.

La deuda del Gobierno Central al primer trimestre del 2022 asciende a ¢28.443.392 millones, equivalente a 66,46% del PIB. A marzo, la deuda aumentó nominalmente en ¢1.171.404 millones respecto a diciembre de 2021, cuando esta era ¢27.271.988 millones. Uno de los principales causantes de esta variación es la depreciación del tipo de cambio, el cual pasó de ¢642,66 en diciembre del 2021 a ¢667,37 hacia finales de marzo del 2022 (cerca del 40% de la deuda del Gobierno Central está denominada en moneda extranjera).

Esta situación permite cumplir también con la meta indicativa para el nivel de deuda según dispuesto en el SAF. Aunque a nivel nominal, la deuda observa a marzo del 2022 asciende

¢28.443.391 millones, al utilizar el ajustador de tipo de cambio² según el acuerdo, esta llega a ¢28.023.243 millones, por debajo del techo establecido en ¢28.747.000 millones.

Las necesidades brutas de financiamiento al primer trimestre fueron financiadas principalmente por medio fuentes domésticas. El financiamiento a marzo del 2022 fue ¢1.048.057 millones, de los cuales 92,9% fue financiado con fuentes locales, principalmente mediante la colocación de títulos valores de largo plazo (92,9%) y una porción muy baja a valores de corto plazo (0,05%). Un 6,5% del financiamiento proviene de recursos externos y 0,5% de superávits de vigencias anteriores. En cuanto a las amortizaciones, durante el periodo de referencia se hicieron pagos por ¢752.714 millones (95,99% por obligaciones internas, 3,5% por deuda externa y 0,5% a otras obligaciones financieras).

EVOLUCIÓN Y PERFIL DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL

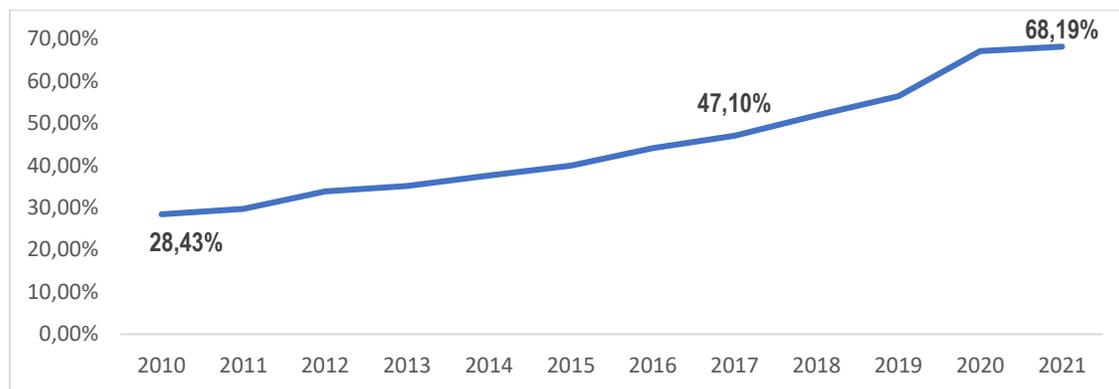
Evolución de la Deuda del Gobierno Central

Durante la última década la deuda ha experimentado un importante crecimiento. Esta tendencia se desaceleró en 2021 en parte gracias a las medidas implementadas contra el COVID-19, la recuperación de las finanzas públicas y la economía nacional e internacional. La relación deuda a PIB del 2021 alcanzó el 68,19%, indicador que en comparación con el 2020 creció 1 p.p del PIB., ésta cifra es muy positiva tomando en cuenta el contexto de incertidumbre que aún se presenta por la pandemia y los efectos que se podían presentar en la economía nacional.

Para este año 2021 al igual que el resultado primario y la tasa de interés real, el crecimiento económico superior a los datos proyectados a inicio del 2021 también tuvo un efecto positivo sobre la deuda. Al cierre del año 2021 el crecimiento real de la economía se mantiene por arriba del 7,50%, se espera para el bienio 2020-2023 un crecimiento promedio de, 3,95% cifra que se encuentra por arriba del crecimiento potencial de la economía que se mantiene cerca de 3,2% del PIB.

² Para fines de seguimiento el programa con el Fondo Monetario Internacional indica que todos los activos, pasivos y flujos relacionados con moneda extranjera se evaluarán a los "tipos de cambio del programa", para el caso de las operaciones en dólares americanos el tipo de cambio a utilizar es 642,73 por dólar.

Gráfico N° 2 Gobierno Central. Evolución Deuda/PIB 2010-2021



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Al desagregar la deuda de 2021, calculada con el tipo de cambio de cierre del Sector Público No Financiero, el componente interno representó 75,1% del total, mientras la deuda externa se ubicó en 24,9%, como se puede observar en el siguiente gráfico.

Cuadro 3 Gobierno Central. Saldo de Deuda 2021 por Deuda Interna y Externa

	Millones de Colones	Porcentaje del Total
Deuda Interna	20.493.129,26	75,1%
Deuda Externa	6.778.859,14	24,9%
Total Deuda Pública	27.271.988,40	100%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Perfil del Portafolio de Deuda a diciembre 2021

El Ministerio de Hacienda se ha comprometido con alcanzar una estructura de colocación que permita ubicar el portafolio de deuda dentro de los parámetros establecidos en la estrategia de mediano plazo que permiten una composición deseable en función de los costos y riesgos analizados en la estrategia.

Es importante destacar que los objetivos que se han logrado alcanzar se presentan a pesar de una crisis sanitaria sin precedentes, pese a las proyecciones iniciales que se tenían al inicio de la pandemia, las cifras de cierre del 2021 son mucho mejores, lo que demuestra el buen comportamiento en la economía, los beneficios de la reforma fiscal y los esfuerzos de la contención del gasto.

En la actualidad, los indicadores que se separan muy poco de los parámetros establecidos como composición deseable son el de tasa de interés variable y el de composición en moneda dólares, como se puede observar en la siguiente tabla, para el caso de la composición en dólares ésta se encuentra en 37,2% y el instrumento en tasa variable se ubica en 22,1%. Sin embargo, en los últimos años se han realizado importantes esfuerzos por disminuir la exposición al riesgo cambiario, ya que el dato al cierre del 2021 es uno de los más bajos registrados en los últimos 5 años. Adicionalmente, para los siguientes años existen importantes vencimientos de deuda contratada en dólares, lo que genera espacio para incorporar a la cartera emisiones de deuda interna en dólares, créditos bilaterales y multilaterales, así como bonos internacionales.

En lo referente a la tasa variable la misma podría decirse que en los últimos 5 años se ha mantenido estable, al cierre de diciembre del 2021 se ubica 2,1 puntos porcentuales por encima del rango deseable. Este resultado debe analizarse tomando en cuenta las expectativas de incremento en las tasas de interés a nivel internacional para los siguientes años, el incrementar este indicador no permite tener certeza sobre los flujos de pagos a los cuales se debe hacer frente en los siguientes periodos, lo que aumenta significativamente la incertidumbre. La composición en tasa fija e indexada cerró en el 2021, en 72,9% y 5% respectivamente.

Por su parte, el comportamiento de los vencimientos de la deuda a menos de un año ha mostrado una tendencia decreciente desde el 2017 hasta el 2021, a excepción del 2020 que mostró un crecimiento de 2,3 puntos porcentuales dada la mayor necesidad de colocación ocasionada por la atención de la crisis sanitaria, al 2021 cerró este indicador en 8,9%, por tanto, el riesgo de refinanciamiento de la cartera se considera moderadamente bajo. La composición del portafolio con plazos mayores a 1 año al cierre del 2021 presenta espacio para incrementar su participación, el aumentar el plazo a mayor a cinco años permitiría mejorar la duración de la cartera y el perfil de vencimientos.

El mantener los parámetros establecidos como adecuados es un trabajo permanente, el gestor de cartera debe minimizar las desviaciones para limitar los costos y riesgos asociados a la moneda, plazo y tasas, la estructura sugerida limita los riesgos asociados al mercado o la volatilidad de variables que se encuentran fuera del control de las autoridades, es relevante mencionar que los rangos establecidos pueden presentar leves cambios como resultado de los cambios en los objetivos del gestor del portafolio o circunstancias propias del mercado.

El no lograr una estructura adecuada de la deuda puede generar presiones sobre el flujo proyectado del servicio de la deuda ante eventos de estrés que deterioren variables como tasas de interés, tipo de cambio y perfil de vencimientos; lo que puede desencadenar en un incremento de la incertidumbre en los agentes económicos que limitan las posibilidades de crecimiento de la economía. A continuación, se presenta la estructura de deuda de 2017 a 2021, así como la composición deseable del portafolio.

Cuadro 4 Composición del Portafolio de Deuda, 2017-2021

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	Composición Deseable según estrategia aprobado en año 2021
Composición por Plazo						
Menos de 1 año	14,6%	13,0%	7,7%	10,0%	8,9%	5%-10%
De 1 año a 5 años	31,8%	39,8%	35,8%	35,8%	39,4%	35%-45%
Más de 5 años	53,6%	47,2%	56,5%	54,3%	51,7%	45%-55%
Composición por Instrumento						
Fija	71,2%	71,5%	74,2%	73,0%	72,9%	65%-75%
Variable	21,1%	22,1%	19,9%	22,1%	22,1%	15%-20%
Indexada	7,7%	6,4%	5,9%	4,9%	5,0%	5%-15%
Composición por Moneda						
Colones	60,6%	59,2%	58,7%	60,7%	62,8%	60%-80%
Dólares	39,4%	40,8%	41,3%	39,3%	37,2%	25%-35%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Todo lo anterior nos permite indicar que un evento relevante en el año 2020 que pudo agravar los riesgos del portafolio de pasivos del gobierno central en ese año y en el 2021, es la crisis sanitaria ocasionada por el COVID 19, sin embargo, a pesar de los efectos negativos de la pandemia sobre las finanzas públicas, se han fortalecido e intensificado las actividades de gestión de deuda, evitándose con ello aumentar la exposición de los riesgos de la cartera y los costos asociados a ella. Por ello, es importante prestar atención a los riesgos inherentes a la estructura de la deuda pública, los cuales deben ser objeto de un cuidadoso seguimiento y evaluación. Estos riesgos deben mitigarse en la medida de lo posible, modificando la estructura de la deuda y teniendo en cuenta el costo que esto conlleva, por medio de una serie de políticas respecto a las diferentes estrategias de gestión y fondeo.

NECESIDADES Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO

La definición de la EDMP para el período 2022-2027 considera la estimación de necesidades de financiamiento a partir de determinados supuestos de variables macroeconómicas proyectadas. La misma no atribuye rendimientos adicionales por los proyectos de Ley que se encuentran actualmente en la Asamblea Legislativa, sino sólo los que resultan de la continua implementación de la Ley de Reforma Fiscal aprobada en el 2018 que incluye la estricta aplicación de la regla fiscal.

Las necesidades de financiamiento del Gobierno se constituyen a partir del resultado fiscal primario, los vencimientos de deuda, así como los intereses de deuda a pagar. Gracias a la dinámica de los ingresos y la contención del gasto pareciera que el país se dirige hacia una estabilización de las finanzas públicas, de manera que las necesidades de financiamiento tienden a decrecer para los siguientes años, esto a pesar de los importantes compromisos del país para dar cumplimiento al pago de la deuda.

Cuadro 5 Proyección de necesidades brutas de financiamiento para escenarios pasivo, % del PIB

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
I. Necesidades de Financiamiento (A+B+C)	9,8%	10,1%	9,6%	9,0%	8,5%	6,8%
A. Déficit del Gobierno Central	4,4%	3,6%	3,1%	2,5%	2,2%	1,7%
B. Amortización Total	5,4%	6,5%	6,5%	6,5%	6,3%	5,1%
C. Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Las fuentes disponibles de financiamiento del Gobierno son las emisiones de títulos valores en el mercado local, préstamos externos, emisiones de bonos internacionales y líneas de crédito, esto en complemento con mejores prácticas de colocación de deuda en el mercado interno, mediante mecanismos competitivos y la gestión de pasivos.

Históricamente, las necesidades de financiamiento, han sido cubiertas mayormente por el mercado local. Del 2018 al 2021, éstas han representado en promedio el 12.1% a PIB, de las cuales, el 10% a PIB han sido financiadas localmente, esto a pesar de la emisión que realizó el país en los mercados

internaciones en el año 2019 por un monto de \$1.500, 0 millones. Para el año 2021, el 84% de las necesidades se financiaron con recursos internos.

Esta situación, evidencia un riesgo de deuda importante, ya que, la competencia por los recursos financieros internos entre el sector privado y el gobierno, aunado al limitado ahorro nacional, generan presión en el mercado de valores y por tanto mayor posibilidad de incrementos en las tasas de interés locales. Disponer de otras fuentes de financiamiento, reduciría los riesgos de liquidez, así como de refinanciamiento de la deuda.

Los recursos provenientes de créditos externos, en promedio, del 2018 al 2021 representaron el 3,0% a PIB, cifra que especialmente ha estado influenciada por los créditos de apoyo presupuestario de los organismos internacionales y bilaterales, particularmente otorgados en el año 2020 y 2021.

La incorporación de títulos emitidos en los mercados constituye otra fuente de financiamiento. En abril del 2022, el Poder Ejecutivo, presentó ante la Asamblea Legislativa el proyecto de ley para emitir hasta por un monto US\$ 6.000,0 millones, en tractos máximos de US\$ 1.500 millones, además de la autorización para usar líneas de crédito, las cuales serían contratadas en caso de que, ante eventos coyunturales, no sea beneficioso o factible realizar las colocaciones externas.

Ante esta situación, el uso de las líneas de crédito permitiría atender las obligaciones inmediatas del gobierno mientras se realiza la colocación internacional. Este crédito sería de corto plazo por lo que es de esperar que los rendimientos sean inferiores a una emisión de títulos y las mismas serán canceladas con los recursos de la posterior emisión internacional.

Esta fuente de financiamiento representa beneficios para el país, entre ellos, permite mejorar el portafolio de deuda por cuanto se reduce el riesgo de refinanciamiento esto porque al disponer de recursos, se disminuye la necesidad del Gobierno por tener que colocar en títulos de corto plazo en el mercado local, tema de discusión de las calificadoras de riesgo, las cuales han señalado como una debilidad el limitado acceso al mercado de capitales internacional que tiene Costa Rica, esto como resultado de las restricciones legales dado que se mantiene la demanda por inversión financiera en Costa Rica por parte de inversionistas internacionales. Otro beneficio es que se mejoraría la maduración promedio del portafolio de deuda al optar con emisiones en el exterior de más largo plazo.

Por su parte el riesgo que se podría asociar con el tipo de cambio, se reduce ya que buena parte de los recursos que ingresarán se usarán para hacerle frente a los vencimientos de deuda interna y externa ya existentes, por lo que es de esperar que el efecto del ingreso de estos dólares en la economía para los siguientes años sea neutro.

Tal y como se observa en los siguientes cuadros entre el año 2022 y 2027, los vencimientos de deuda del Gobierno en moneda extranjera superan el monto solicitado para autorizar.

Cuadro 6 Emisiones internacionales vigentes

Millones de dólares

Fecha de emisión	Monto	Tasa facial	Fecha Vencimiento	ISIN
16/11/2012	1 000,00	4,2500%	26/01/2023	USP3699PGB78
1/2/2013	500,00	4,3750%	30/04/2025	USP3699PGE18
1/2/2013	500,00	5,6250%	30/04/2043	USP3699PGF82
1/2/2014	1 000,00	7,0000%	04/04/2044	USP3699PGH49
15/1/2015	1 300,00	7,1580%	12/03/2045	USP3699PGJ05
19/11/2019	1 200,00	6,1250%	19/02/2031	USP3699PGK77
Total	5 500,00			

Fuente: Dirección del Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Cuadro 7 Servicio de la deuda del Gobierno Central contratada en dólares

Millones de dólares

Año de Vencimiento	Amortización		Total Amortización	Intereses		Total Intereses	Total Servicio
	Deuda Interna	Deuda Externa		Deuda Interna	Deuda Externa		
2022	1.139	146	1.285	440	423	863	2.149
2023	642	1.250	1.892	381	400	781	2.673
2024	893	486	1.379	320	372	692	2.071
2025	1.005	1.000	2.004	278	351	629	2.633
2026	567	367	934	215	330	545	1.479
2027	670	373	1.043	146	322	468	1.511
Total	4.915,17	3.622,76	8.537,93	1.779,69	2.198,24	3.977,93	12.515,86

Datos de stock de deuda al 31 de diciembre del 2021.

Fuente: Dirección del Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

ANÁLISIS DE ESTRATEGIA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO

La EDMP es un plan que el Gobierno tiene previsto aplicar a mediano plazo para lograr la composición deseada de deuda del Gobierno, donde se hacen explícitas las preferencias públicas en cuanto a costo y riesgo. Esto lleva a la práctica los objetivos de gestión de deuda que las autoridades nacionales definieron y que se mencionan en este documento.

A partir de los insumos y supuestos de diversas variables macroeconómicas, utilizadas también en la MFMP que aprobará el Ministerio de Hacienda en el mes de abril del 2022, se realiza el ejercicio de buscar diferentes combinaciones de estrategias para buscar las que más se ajusten a las necesidades y requerimientos que tiene la administración. Algunos resultados que se consideran deseables dentro de la estructura de colocación de mediano plazo son: preferencia por operaciones en moneda local, a tasa fija y plazos superiores a 5 años como mínimo, características que permiten mitigar algunos de los riesgos más recurrentes dentro de un portafolio de deuda.

Para la elección de las estrategias, se realizan una serie de simulaciones que permiten tener un panorama amplio de diversas combinaciones de portafolios que se podrían obtener, cada una de ellas tiene una combinación de costo y riesgo que es la base sobre la que se realiza el análisis y selección de portafolios.

Existe un universo muy variado de opciones o combinaciones de financiamiento, con algunas de ellas se alcanzarían de forma parcial el objetivo que se persigue, sin embargo, en algunos casos los riesgos asociados a estos portafolios son altos, por ejemplo, una alta concentración en el corto plazo disminuye los costos de pago de intereses, pero aumenta los riesgos de refinanciamiento, otra estrategia podría concentrarse en moneda extranjera intentando aprovechar las tasas de interés bajas, sin embargo, esta opción generaría importantes riesgos asociados a la volatilidad del tipo de cambio, en general, se debe indicar que la mejor forma de conformar una estrategia de colocación es buscando el equilibrio entre los diversos instrumentos, añadiendo la mayor cantidad de instrumentos posibles y potencializando la diversificación.

Luego de este ejercicio donde se incorpora una cantidad muy amplia de posibles portafolios de deuda, se realiza una selección de las estrategias que presenten los mejores resultados en términos de costo

y riesgo, buscando una mayor la diversificación de la cartera, esa diversificación incluye las colocaciones de títulos valores externos, lo que permite mejorar los indicadores de forma significativa. Se asume que con la autorización por parte de la Asamblea Legislativa se realizarán colocaciones en los mercados internacionales de hasta US\$ 6.000,0 millones, entre los años 2022-2027.

Se ha reiterado que la posibilidad de la participación de Costa Rica en los mercados internacionales de deuda debe ser la norma y no la excepción, a fin de mantener abierta la posibilidad de emitir en los mercados internacionales para aprovechar los momentos en que las circunstancias son propicias para hacerlo, adicionalmente, se genera un beneficio ligado a la colocación mercado local, ya que el mantener la posibilidad de emitir en mercados internacionales en cualquier momento propicia un efecto persuasivo de no subir de forma especulativa los costos de la deuda local. La colocación en mercados internacionales debe responder a una estrategia general de financiamiento que busca mejorar los indicadores de costo y riesgo en el mediano plazo.

Es importante mencionar que se excluyen portafolios que pueden considerarse “no eficientes” en términos de costo y riesgo, y que no contienen emisiones internacionales, ya que al incorporar esta fuente de recursos, se mejoran los indicadores de costo y riesgo, se reduce la presión sobre el mercado local de deuda, disminuyendo el costo de adquirir recursos, además, se alargan los plazos del portafolio de la deuda lo que finalmente, mejora el perfil del portafolio de deuda del GC.

Estrategia Propuesta

La estrategia S3 es la que la Dirección de Crédito Público, a partir de un criterio técnico, propone como aquella que cumple con los objetivos de la EDMP indicados en este documento. Esta busca mantener el adecuado balance entre las diferentes opciones que se presentan en el mercado en cuanto a fuentes de financiamiento, moneda, tasas y plazos, manteniendo al mismo tiempo consistencia con el desarrollo y estructura de nuestro mercado de valores. Adicionalmente, el portafolio S3 posee costos y riesgos más bajo al ser comparados con la estrategia S2 y S4.

Para realizar esta elección se utilizó la herramienta MTDS proporcionada por el FMI, la misma contiene una serie de indicadores que permiten identificar la estructura de la deuda en un momento

determinado del tiempo y las implicaciones que esta estructura puede tener al ser sensibilizada por los shocks propuestos.

Cuadro 8 Estrategia de deuda propuesta

EDMP con Cambios	
S3	
Cero Cupón	8,0%
Tasa Fija 3 años	9,0%
Tasa Fija 5 años	15,0%
Tasa Fija 7 años	26,0%
Tasa Básica	7,0%
Dólares	0,0%
Dólares	0,0%
Dólares Apoyo	12,0%
Eurobonos	14,0%
UDES	4,5%
UDES	4,5%
Total	100,0%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Por su parte, en el siguiente cuadro se muestra la composición deseable del portafolio de deuda al año 2027 implementando la estrategia propuesta en el año 2022.

Cuadro 9 Composición Meta Portafolio de Deuda con Estrategia S3

Indicador	Composición Deseable
Composición por Plazo	
Menos de 1 año	5%-10%
De 1 año a 5 años	35%-45%
Más de 5 años	45%-55%
Composición por Instrumento	
Fija	65%-75%
Variable	15%-20%
Indexada	5%-15%
Composición por Moneda	
Colones	60%-80%
Dólares	25%-35%

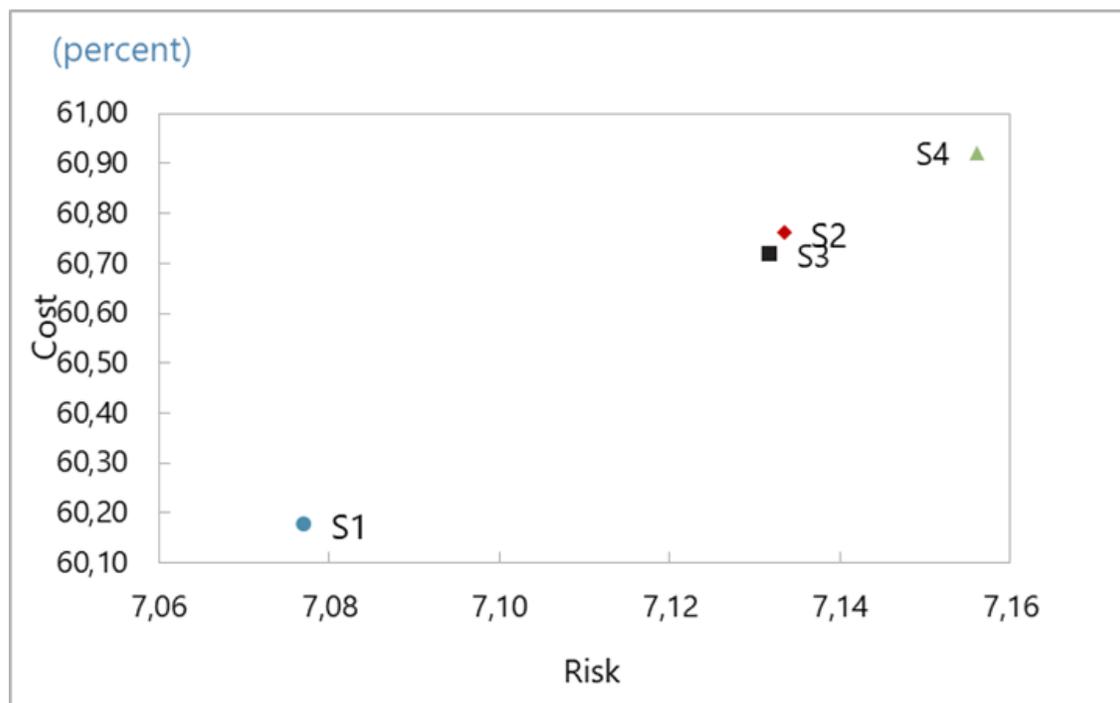
Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

A continuación, se realizará un análisis de esta estrategia de forma individual y en el anexo 1 se incluye un análisis comparativo de esta estrategia S3 y las otras seleccionadas para este ejercicio.

La estrategia S3 tiene una composición de cartera que muestra una adecuada combinación de costo y riesgo, con una importante concentración en títulos denominados en moneda local a diferentes plazos de aproximadamente el 74%. Adicionalmente, una proporción representativa en títulos a tasa fija del 84% para los años de análisis. Se mantiene la colocación de títulos indexados a la inflación que alargan el perfil de vencimientos, además, facilitan la colocación de recursos con un calce de plazos para inversionistas institucionales como fondos de pensiones y fondos de inversión, mismos que han presentado un constante crecimiento a lo largo de los últimos años, tanto es así, que en los últimos meses han incrementado su participación en los mercados internacionales de deuda. Finalmente, se propone realizar mayormente operaciones superiores a 5 y 7 años y con ello favorecer la maduración promedio del portafolio.

El primer indicador que se utilizó para visualizar la posición de la cartera propuesta fue el análisis de costo y riesgo respecto a la razón deuda a PIB al 2027.

Gráfico N° 3 Deuda a PIB

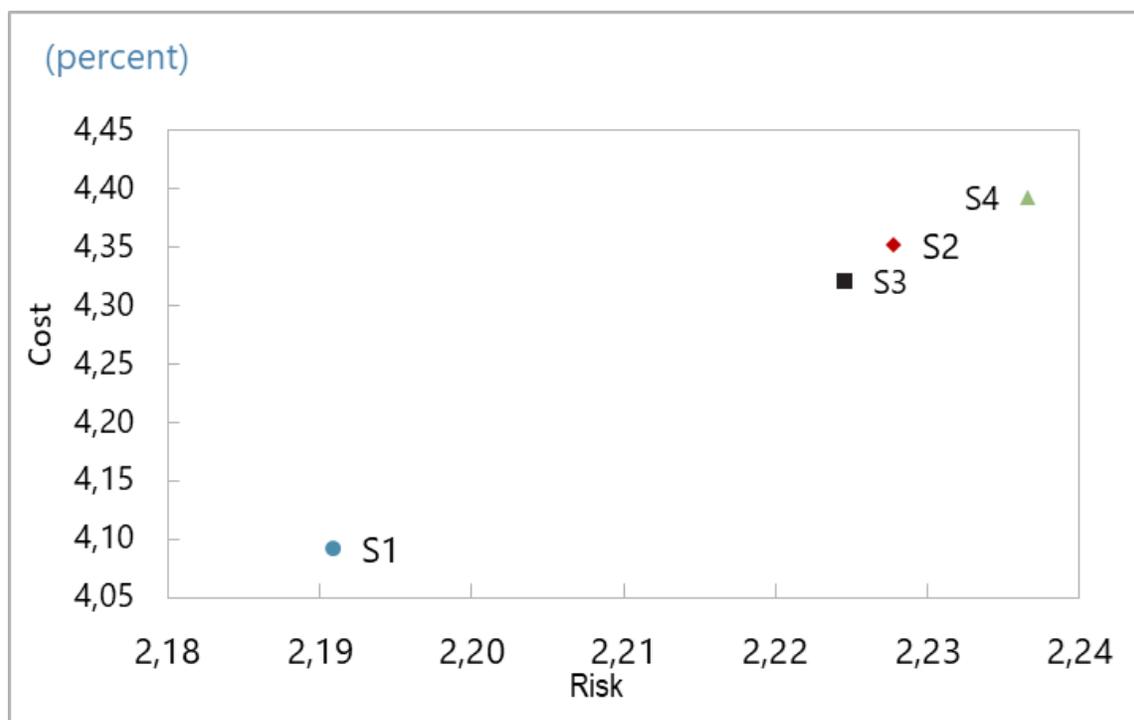


Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Es importante mencionar que la elección de una determinada estrategia se debe llevar a cabo tomando en cuenta varios indicadores, ya que en la mayoría de los casos existe un trade off, entre las variables, por ejemplo, se puede disminuir el costo de costo de pago de intereses colocando a corto plazo, pero esto puede significar un incremento del riesgo de refinanciamiento en un entorno de posibles tasas de interés.

En el gráfico anterior se puede ver claramente que la dispersión que se presenta entre las diferentes estrategias no es muy grande, lo que indica que en términos de costo riesgo ninguna se diferencia de las demás de forma significativa en términos de deuda, se mantiene la misma tendencia, siendo la estrategia S3 la que presenta el segundo mejor resultado.

Gráfico N° 4 Intereses de la deuda a PIB

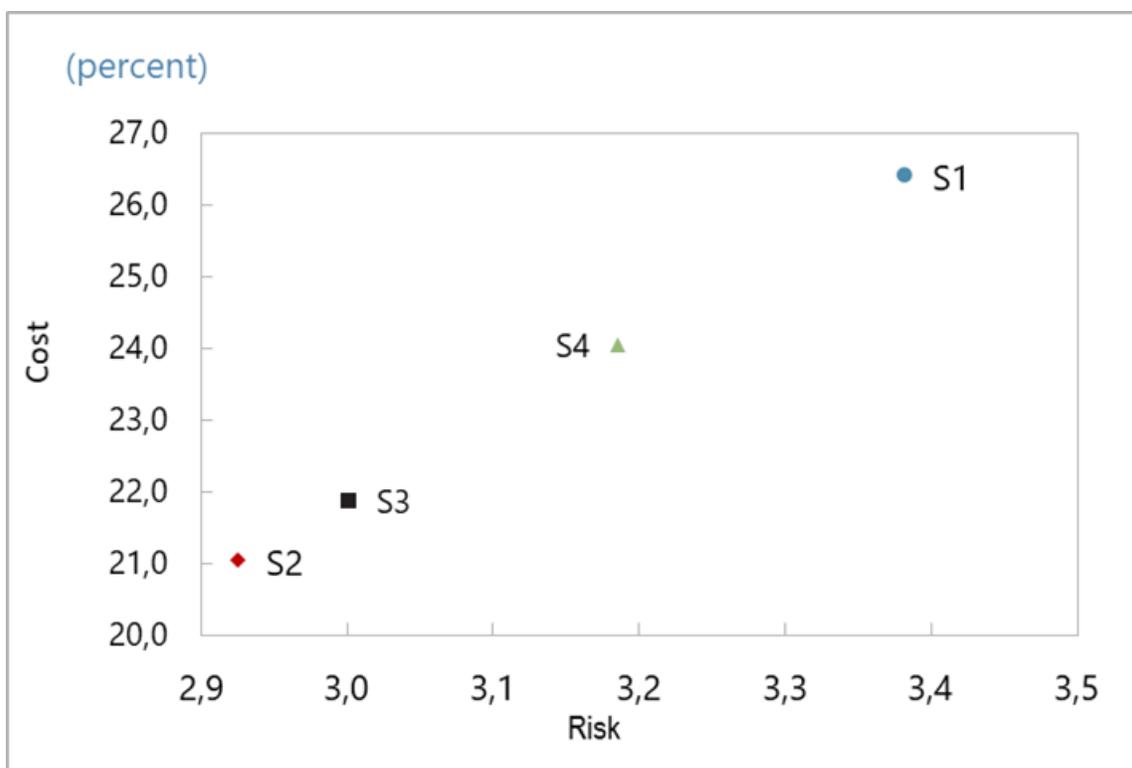


Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Este gráfico nos muestra el indicador de costo riesgo respecto al pago de intereses a PIB. Al igual que en el caso anterior, la estrategia recomendada S3 muestra un desempeño adecuado, esto de acuerdo a los objetivos que se buscan a mediano y largo plazo. Si se excluyen los resultados de la estrategia

S1 que está claramente influenciada, en cuanto al costo, por el peso de los créditos de apoyo presupuestario, la estrategia S3 se mantiene como la estrategia que menor costo riesgo tiene en cuanto al pago de intereses respecto a PIB. La tendencia alcista de la deuda en los últimos años ha provocado que, casi la mitad del presupuesto sea dedicado al pago del servicio de la deuda. Uno de los rubros más importantes dentro de este Presupuesto es el servicio de la deuda (amortizaciones y pago de intereses) el cual absorbe 43,2% del total del presupuesto para el 2022., de manera que reducir los costos de financiamiento continúa siendo uno de los retos ineludibles para la hacienda pública.

Gráfico N° 5 Riesgo por moneda



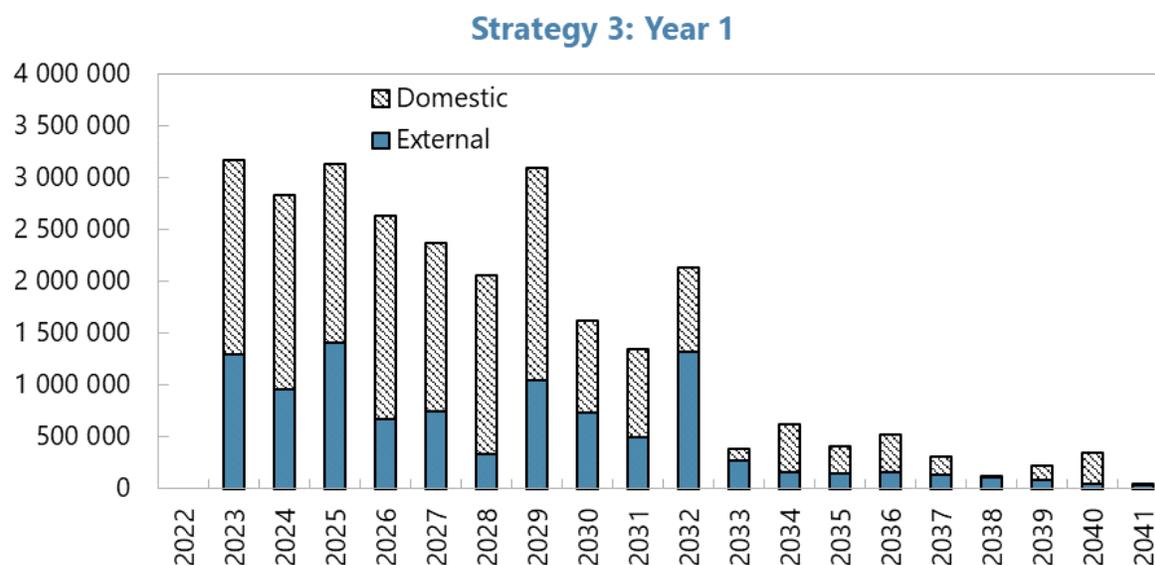
Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

En los últimos meses una de las variables que más volatilidad ha presentado en la economía costarricense es el tipo de cambio, esta variable reviste hoy más que nunca una importancia significativa, ya que cerca del 40% de la deuda se encuentra denominada en moneda diferente al colón, principalmente dólar.

En este caso el indicador de costo riesgo por moneda muestra que el portafolio S3, es uno de los que mejor desempeño presenta en el mediano esto asociado directamente con la composición de la cartera y el peso relativo que mantiene la participación del endeudamiento en dólares en la misma. Para el caso de la estrategia S3 que es la que se recomienda por parte de la DCP, la composición final por moneda es menor que las de otras estrategias, lo que mitiga los riesgos asociados a los shocks de tipo de cambio que pudieran presentarse en los siguientes años.

Mantener un portafolio equilibrado por moneda, como sucede en la estrategia S3, debe ser uno de los objetivos primordiales de la estrategia de deuda a seguir por el Gobierno Central, ya que la volatilidad de este indicador puede generar presiones sobre las obligaciones de pago del Estado, además, en otros mercados de la economía, por ejemplo, el mercado cambiario.

Gráfico N° 6 Perfil de vencimientos

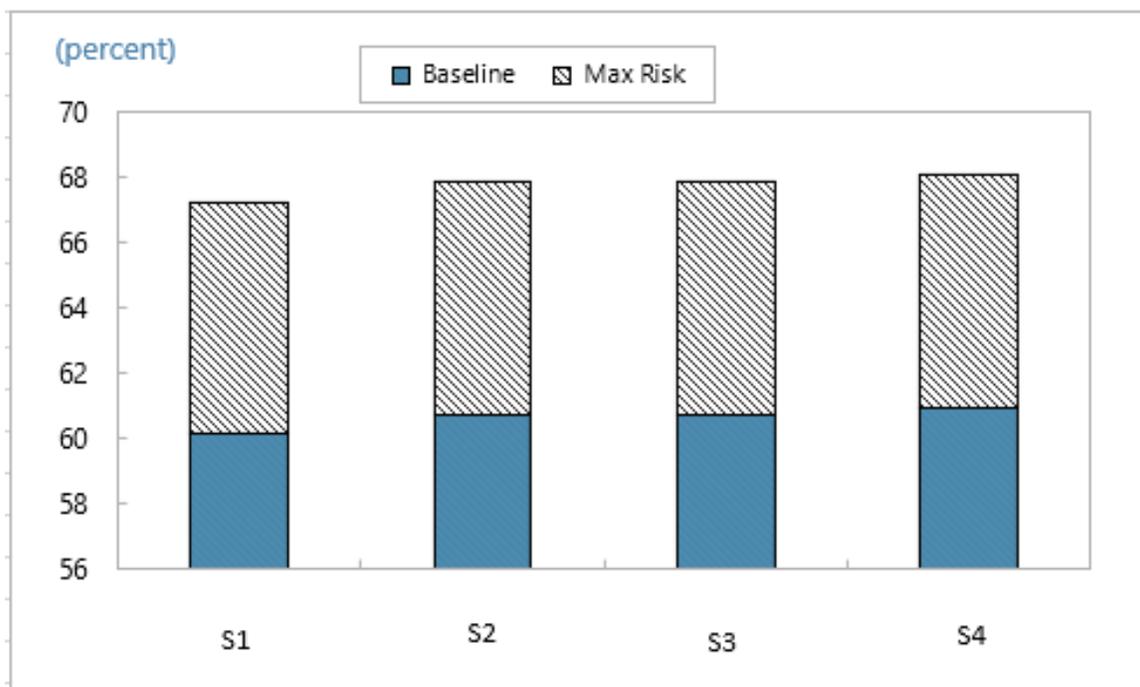


Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

El gráfico anterior nos muestra el perfil de vencimientos al año 2027, luego de implementar la estrategia S3. Esta estrategia presenta principalmente dos características que son deseables al confeccionar una cartera de deuda, la primera es que no presenta concentraciones de vencimientos en años específicos, sino que la misma se va distribuyendo de forma homogénea a lo largo del tiempo, lo que permite gestionar la de deuda de forma adecuada sin generar presiones adicionales sobre otras

variables, por ejemplo, tasas de interés o tipo de cambio. La segunda característica importante, es la composición de la deuda por moneda, en este caso los vencimientos en deuda denominada con una moneda diferente al colón son menores a los presentados en otras estrategias alternativas.

Gráfico N° 7 Riesgo adicional al escenario base



Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Finalmente, se muestra el máximo riesgo que se adiciona a cada estrategia luego de aplicar los diferentes choques durante el periodo de análisis. En un escenario base el saldo de la deuda a PIB al 2027, en la S1 es de 60,2%, S2 60,8%, S3 60,7% y S4 60,9%. Una vez aplicados los choques es la S1 la que muestra un menor crecimiento en el saldo de la deuda. Sin embargo, toma relevancia el elaborar un análisis integral de los diferentes indicadores, como complemento de análisis a fin de identificar la propuesta que mejor cumple con los objetivos iniciales.

Como se observa en el cuadro No 8 de los resultados obtenidos, la propuesta S3 es la que menor impacto recibe por los diferentes choques, ya que resulta al 2027 con una composición de portafolio en tasa fija mayor que la S1, lo que la convierte en una estrategia menos riesgosa ante incrementos en las tasas de interés. Adicionalmente, mantiene una participación menor de deuda en moneda

extranjera haciéndola menos riesgosa ante aumentos en el tipo de cambio. En cuanto al riesgo de refinanciamiento, ambas estrategias se asemejan.

Resaltar que, ante la incertidumbre sobre la evolución de las variables macroeconómicas, no se debe “apostar” o “intuir” que una o varias de ellas van a tener una tendencia que beneficie una estructura de portafolio. El equilibrio y diversificación deben ser las principales características que se busquen dentro de cualquier portafolio y en este caso no es la excepción.

Se debe destacar, una vez más, que al utilizar la mayor cantidad de instrumentos posibles dentro de la cartera elegida de colocación normalmente contribuye a disminuir los riesgos asociados a la misma, tal y como lo señala la teoría de diversificación. Esto queda evidenciado al analizar la estructura de las diferentes estrategias, ya que en la mayoría de los casos las que presentaban una mayor diversidad y balance en su conformación, resistían de mejor manera los diferentes “shocks” a los que fueron sometidas.

COMUNICACIÓN Y TRANSPARENCIA

La EDMP deberá ser de conocimiento público con el fin de fortalecer su implementación y seguimiento, fomentar la transparencia y minimizar incertidumbre de los inversionistas, para tal efecto, se publicará en la página web del Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, es recomendable el seguimiento de la implementación de esta estrategia por parte de los jefes y gestores de deuda. Los resultados obtenidos y posibles desviaciones, serán de conocimiento público por medio de la divulgación de informes que contengan el resumen de las operaciones de gestión de deuda que se realizaron durante el año en comparación con la EDMP.

PASIVOS CONTINGENTES

Los pasivos contingentes pueden representar un riesgo fiscal importante para un soberano. Estos pueden provenir, entre otros, de empresas estatales, asociaciones público-privadas (APP), sector financiero, gobiernos subnacionales, sistemas de pensiones, sistema financiero y desastres naturales

y pueden ser explícitos (por ejemplo, garantías de préstamos) así como implícitos (por ejemplo, empresas estatales y deuda subnacional no garantizada, rescate del sector financiero, etc.).

La materialización de los pasivos contingentes, se ha convertido en una carga financiera para los algunos países, por tanto, para esta actualización de la EDMP, se incluye el anexo 2 que contiene el análisis de riesgos de las empresas públicas no financieras, en cumplimiento además del Acuerdo con el FMI.

CONCLUSIONES

1. La economía costarricense da muestras de recuperación pese a un largo periodo de incertidumbre y los efectos del COVID 19 y sus variantes, por lo que, se espera que las finanzas públicas del Gobierno Central sean dirigidas hacia su estabilización.
2. La actualización de la EDMP, proceso que aceleraría a la luz del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, conduce a la definición de una estrategia muy similar a la aprobada en el año 2021, con un ajuste a los plazos de financiamiento, particularmente, por las mejoras de los resultados fiscales esperadas para los siguientes años y que hacen suponer mejores calificaciones de riesgo que permitan a los inversionistas aumentar sus posiciones en operaciones de largo plazo.
3. Los resultados obtenidos de costo y riesgos de la estrategia S3 son muy similares a la estrategia S2, para esta última a efectos de su aprobación y formalización se evaluaron múltiples estrategias alternativas y así determinar que la S2 era la que cumplía con los objetivos propuestos en su momento.
4. La estrategia S3, es la que, ante diversos choques de tasas de interés y tipo de cambio, presenta un mejor equilibrio entre el costo y el riesgo. Adicionalmente, cumple con los objetivos que persigue la EDMP, en cuanto a solventar de necesidades de financiamiento del gobierno a un costo y riesgo equilibrados, con una mejor composición del portafolio de deuda y mayor contribución al desarrollo de mercado de valores.
5. Los créditos de apoyo presupuestario que incorpora la estrategia S1 han permitido disminuir el costo de la deuda, así como y brindar liquidez en un entorno de incertidumbre como resultado de la pandemia. Adicionalmente, han contribuido al alargamiento de los plazos, sin embargo, son operaciones a tasas de interés variable y en moneda extranjera.

6. A diferencia de la estrategia S1 la S3 posee una menor concentración de operaciones en dólares y una mayor participación en instrumentos de tasa fija y a largo plazo.
7. Las estrategias S2 y S3 generan una mejor distribución de los vencimientos en el mediano y largo plazo, adicionalmente, presentan una mejor distribución de por moneda evitando futuras presiones sobre el mercado de divisas. Además, permitirían en el mediano plazo aumentar la composición de la cartera de deuda en tasa fija y por ende disminuir el porcentaje en tasa variable.
8. Un elemento que se debe considerar al realizar una estrategia de deuda es que no se puede “intuir” o “pronosticar” que una determinada variable va a beneficiar la estructura de portafolio, sino es requerido considerar condiciones adversas que aumenten el tipo de cambio y las tasas de interés y su impacto sobre la deuda.
9. Las estrategias alternativas analizadas, responden en menor grado a los objetivos de la Estrategia de deuda. Algunas resultan con un menor costo pero que conducen en el mediano a portafolio de deuda con mayores riesgos de refinanciamiento, tipo de cambio, tasa o moneda.
10. Los pasivos contingentes asociados con la deuda de las empresas de propiedad estatal son relativamente pequeños en la actualidad, sin embargo, a pesar de esos niveles moderados, la composición de la deuda de las empresas públicas puede ser una fuente de vulnerabilidad si la situación macroeconómica se deteriora.

ANEXOS

Anexo 1 Análisis de las Estrategias Alternativas

Para realizar este ejercicio de actualización de la EDMP se utilizaron diversas estrategias alternativas, las cuales reflejan distintas formas de alcanzar el objetivo de financiamiento para cada uno de los años. Es importante destacar que dentro de las estrategias evaluadas se encuentra estrategia aprobada y oficializada en el año 2021 (S2), misma que se tomó como guía de gestión de deuda inclusive antes de su formalización. No obstante, ante la emergencia originada por la pandemia COVID-19, la reducción de los ingresos e incremento de los gastos, el país debió recurrir al endeudamiento externo para apoyo presupuestario, otorgado por los organismos internacionales, financiamiento que con condiciones financieras favorables que permiten ampliar los plazos de vencimiento, beneficiar la liquidez, además de contribuir a la disminución de las tasas de interés locales dadas las menores presiones sobre el mercado local.

Cuadro 10 Estrategias alternativas

	Estrategia mayor componente Crédito AP	EDMP Aprobada 2021	EDMP Propuesta para 2022	Estrategia mayor C. P. doc. Original
	S1	S2	S3	S4
Cero Cupón	8,0%	8,0%	8,0%	14,0%
Tasa Fija 3 años	9,0%	13,0%	9,0%	14,0%
Tasa Fija 5 años	10,0%	14,4%	15,0%	16,0%
Tasa Fija 7 años	12,0%	20,0%	26,0%	20,0%
Tasa Básica	4,2%	12,0%	7,0%	8,0%
Dólares Apoyo	39,2%	5,6%	12,0%	10,0%
Eurobonos	12,9%	18,0%	14,0%	18,0%
UDES	2,3%	4,5%	4,5%	0,0%
UDES	2,4%	4,5%	4,5%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Las características generales de las estrategias de análisis son las siguientes:

S1: Esta es la estrategia que se ha implementado en los últimos meses y que mantiene un importante componente de créditos externos de apoyo presupuestario. Mantiene una importante concentración en el plazo cercano a los 10 años, además, incrementa la composición del portafolio de deuda en moneda extranjera y a tasa variable.

S2: Esta estrategia de deuda de mediano plazo, fue aprobada por el Ministro de Hacienda en el mes de enero del 2021 y se consideró como la estrategia con una mejor composición en cuanto al plazo, moneda y costos equilibrados. Incluye como supuesto la colocación de Eurobonos y colocaciones en títulos de mediano y largo plazo mayormente en tasas fijas y en moneda local.

S3: Esta estrategia presenta una leve modificación de la EDMP, mantiene las características de la estrategia S2, con un incremento de las colocaciones en el mediano y largo plazo que es una de las recomendaciones del FMI y que permite cumplir con uno de los objetivos adicionales de la EDMP, el cual es propiciar el desarrollo del mercado bursátil con emisiones de mayor plazo. Parte de las necesidades se atienden con créditos de apoyo presupuestario, pero en un porcentaje menor al portafolio actual, además, incluye como supuesto la colocación de Eurobonos y deuda mayormente en tasas fijas.

S4: Esta estrategia tiene un mayor componente de colocaciones de corto plazo y fue una de las estrategias evaluadas durante el ejercicio de análisis de estrategias de años anteriores. Incluye como supuesto la colocación de eurobonos y colocaciones en títulos de mayormente en tasas fijas, finalmente no considera la emisión de títulos indexados a la inflación (TUDES).

Es importante mencionar, que la estrategia S2 fue la que se consideró como la que mejor cumplía con los objetivos de gestión de deuda establecidos en su momento por el Ministerio de Hacienda. Sin embargo, como consecuencia de la actualización realizada se determinó que la estrategia S3 alcanza de mejor manera los objetivos propuestos luego de las mejores fiscales y económicas que ha estado experimentando Costa Rica.

Las estrategias descritas, fueron sometidas a los diferentes “shocks” y los resultados obtenidos en cuanto a riesgo se indican en la siguiente tabla. Si bien es cierto se pueden perseguir algunos objetivos con la implementación de las estrategias, como puede ser el desarrollo del mercado bursátil, en nuestro caso, se mantiene como objetivo principal de este ejercicio, el obtener los recursos necesarios

para atender las obligaciones al menor costo posible y a un nivel prudente de riesgo, además de mantener una estructura de deuda equilibrada, de tal manera que se minimice el impacto de eventuales “shocks”, producto de movimientos en variables tanto endógenas como exógenas y que puedan afectar ese portafolio y consecuentemente el presupuesto del gobierno.

Para sensibilizar los resultados se aplican dos tipos de shocks a cada una de las estrategias de análisis: uno de tasas de interés y otro de tipo de cambio. En ambos casos se generan shocks moderado y extremo y se pueden modificar para evaluar diferentes resultados.

Cuadro 11 Resultados Obtenidos

Risk Indicators						
		Current	S1	S2	S3	S4
Nominal debt as percent of GDP		68,2	60,2	60,8	60,7	60,9
Refinancing risk2	Debt maturing in 1yr (percent of total)	8,54	9,57	10,18	9,64	11,66
Interest rate risk2	Fixed rate debt incl T-bills (percent of total)	77,5	67,6	78,6	77,9	83,6
FX risk	FX debt as % of total	39,8	44,4	34,7	36,2	39,5

Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Para evaluar los resultados obtenidos se tomarán en cuenta tres de los riesgos que más pueden afectar el manejo de una cartera de deuda y por ende las finanzas públicas: riesgo de refinanciamiento, riesgo de tasas de interés y riesgo de tipo de cambio.

Para el caso de riesgos de refinanciamiento (**Debt maturing in 1yr % del total**) en los cuatro casos, al cierre 2027, las estrategias presentan un incremento de la deuda respecto al año 2021 con plazos a menos de un año, siendo la estrategia S4 la que muestra el resultado más alto. Este portafolio S4 no contiene financiamiento proveniente de créditos externos de apoyo presupuestario, tal y como sucede en el portafolio S1, no obstante, es de denotar los beneficios que éstos han otorgado a las finanzas públicas. La estructura de la estrategia S1, contiene este financiamiento externo, pero con una mayor presencia en los años 2022, y 2023 y con una tendencia a la baja los siguientes años. Claramente, estos recursos surgen como una fuente alternativa de financiamiento para apalear los efectos de la pandemia y contribuir a los países con las acciones de mitigación de los efectos de esa crisis. Para el caso de la estrategia S2 y S3 ambas mantienen riesgos de refinanciamiento muy similares, y dentro del rango de composición de portafolio de deuda a menos de un año que va entre 5%-10%.

En lo referente al riesgo de tasas de interés (**Fixed rate debt incl. T-bills % del total**), se nota que la estrategia que mantiene menor porcentaje de deuda denominada en tasas fijas es la S1, principalmente y como se indicó anteriormente este portafolio contiene un importante componente de créditos externos y que están denominados en tasa variable, por tanto, el indicador de tasa fija es tan bajo si se compara la S1 con cualquiera de las otras estrategias propuestas. Para los otros casos el promedio de participación a tasas fijas es superior al 80%, mientras en S1 no llega ni al 70%. En la actualidad la incorporación de este tipo de créditos con tasas más bajas que las tasas que se pueden alcanzar en el mercado local, conlleva importantes ahorros que se ven reflejados en el pago de intereses, no obstante, estos ahorros se pueden disminuir si las de interés en el mercado internacional se incrementan ya sea por decisiones de la FED, como resultado de las presiones sobre las materias primas u otros eventos exógenos fuera del control del país.

Finalmente, el riesgo de tipo de cambio en la actualidad es uno de los más valorados como consecuencia de las fluctuaciones que ha experimentado el dólar en los últimos meses. Al revisar el (**FX debt as % of total**) se muestra que, de optar por un significativo financiamiento en moneda extranjera para el periodo final evaluado, el saldo de la deuda en moneda diferente al colón, alcanzará al 2027, aproximadamente un 44% de la deuda total, situación que es muy diferente a lo que sucede con las otras tres alternativas de colocación S2, S3 y S4. Tanto en el caso de la estrategia S2 y S3 que es la propuesta DCP y una versión similar a la S2, solo que, con un mayor monto endeudamiento en colones a largo plazo. Los resultados fiscales favorables en los últimos meses, no solo permiten una mejor maniobra en la gestión del endeudamiento, sino que propician mayor confianza en los inversionistas, lo que puede permitir la obtención de recursos a plazos mayores.

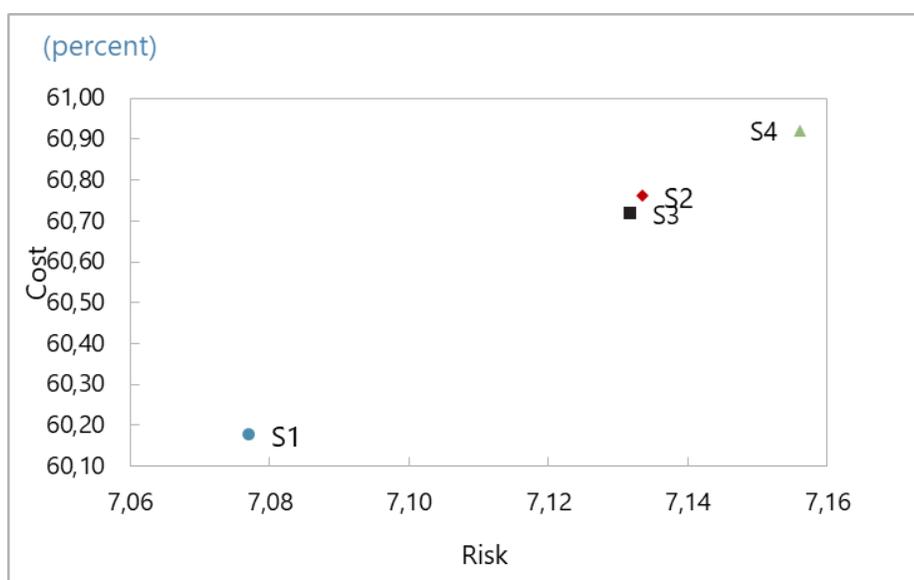
Existen algunos otros indicadores dentro de los análisis de “shock” que presentan datos que pueden considerarse “mejores”, generando más ahorros por disminución de tasas o tipo de cambio, sin embargo, el objetivo final que se busca con el equilibrio de la estructura propuesta es minimizar el impacto de “shocks” sean estos negativos o positivos. Ante la incertidumbre sobre la evolución de las variables macroeconómicas, no se debe “apostar” o “intuir” que una o varias de ellas van a tener una tendencia que beneficie una estructura de portafolio. El equilibrio y diversificación deben ser una las principales características que se busquen dentro de cualquier portafolio.

Luego de analizar las diferentes estrategias, la estrategia S3, se convierte en la recomendación técnica ya que se considera minimiza los riesgos y mantiene un equilibrio en cuanto a tasas, plazo y moneda.

Pero esta decisión recae sobre el Despacho Ministerial, acorde a su aversión al riesgo y a los planes y objetivos del Gobierno coordinados con los objetivos de la autoridad monetaria.

A continuación, los gráficos que muestran las posiciones de las diferentes estrategias evaluadas y su posición para el año 2027.

Gráfico N° 8 Deuda a PIB

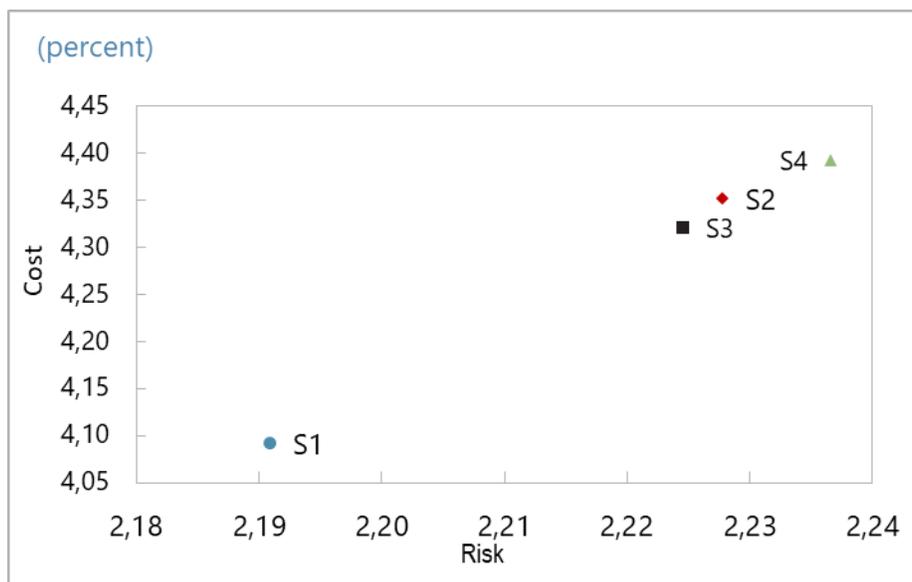


Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

En general, se puede notar que los resultados de las estrategias presentan poca dispersión, respecto a la relación Deuda a PIB. La estrategia S1 presenta un costo y riesgo menor al ser comparado con las demás estrategias, esto como resultado de su mayor composición en créditos de apoyo presupuestario que tienen tasas más bajas, sin embargo, estas tasas son variables lo que puede incidir en el pago de intereses a mediano y largo plazo, por lo que es un riesgo que debe tomarse en cuenta al definir una estrategia de deuda.

Mientras que las estrategias S2 y S3, tienen costos y riesgos levemente mayores que el resto, en lo referente a las tasas, sus riesgos son menores porque tienen un componente mayor de tasas fijas. Es relevante mencionar que para este ejercicio de evaluación de estrategias un elemento en común, es la inclusión de emisiones internacionales a tasas son fijas lo que da certeza a la hora de realizar estimaciones de pago de intereses a futuros y además constituye un elemento primordial de diversificación.

Gráfico N° 9 Intereses a PIB



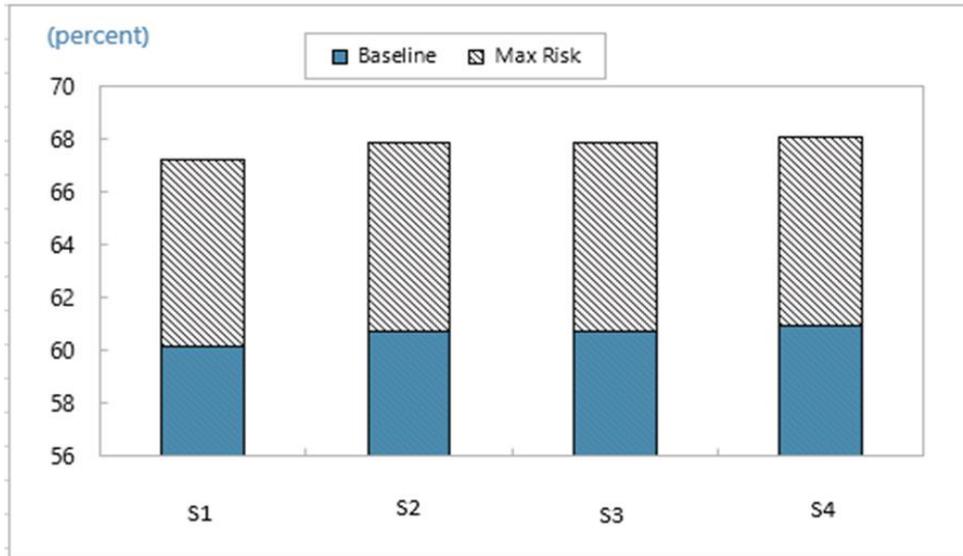
Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

A excepción de la S1 se nota que la dispersión es poca, respecto a la relación Intereses a PIB, para las estrategias S2, S3 y S4 mismas presentan un costo y riesgo mayor, pero similar entre ellas.

La estrategia S1, supone que para cada año 2022 y 2023 cerca del 50% de las necesidades de financiamiento serán cubiertas con recursos externos de multilaterales y bilaterales a bajo costo conforme las tasas actuales internacionales y a largos plazos, por tanto es la que menor costo representa en comparación con las otras estrategias, sin embargo, también es deuda que se contrataría mayormente a tasas variables, mismas que aunque en la actualidad son muy bajas, ante un escenario de aumento de tasas, podrían incrementarse. Por otra parte, esta deuda sería contratada en moneda extranjera, elemento que agrega mayor riesgo a esta estrategia tal y como se observa en el gráfico No 12, de riesgo por moneda. Adicionalmente, exige una mayor concentración en los plazos al vencimiento, como se muestra en el gráfico No. 13 perfil de vencimientos.

Existen otros indicadores que son relevantes y generan elementos adicionales asociados a los riesgos de cada una de las estrategias. El primero se refiere al máximo riesgo que se adiciona a cada una de las estrategias al 2017 en términos de Deuda a PIB, y después de aplicados los diferentes choques. Para este análisis ninguna de las estrategias se adiciona un riesgo muy diferente, en todos los casos es similar.

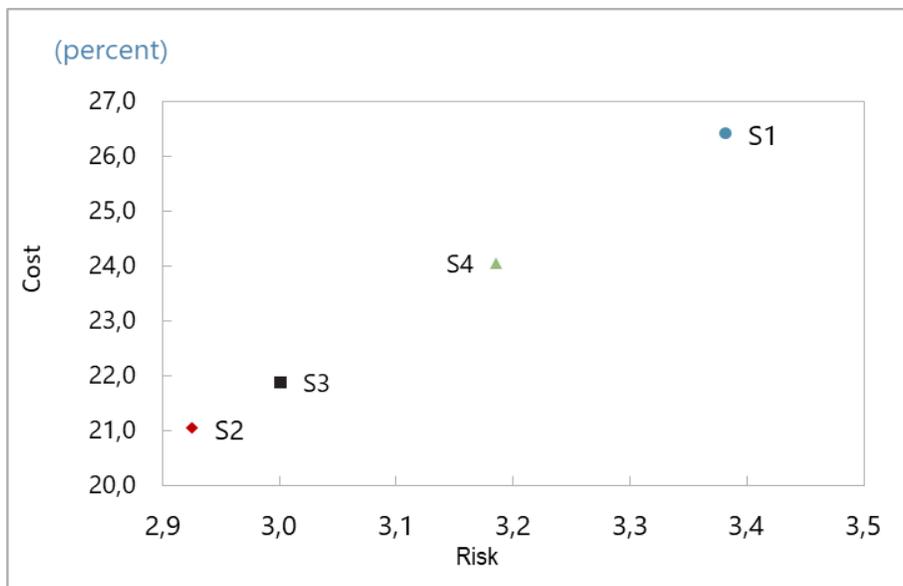
Gráfico N° 10 Riesgo adicional al Escenario Base



Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Adicionalmente, el siguiente gráfico muestra el efecto que tiene el shock de depreciación de la moneda en cada una de las estrategias propuestas, se nota claramente que la estrategia S1 al tener una mayor composición en dólares es la que presenta mayor riesgo en términos de Deuda a PIB, para este ejercicio la dispersión es mucho mayor que para los casos anteriores, la diferencia entre las estrategias S1 y S2 es de casi 4% en términos porcentuales.

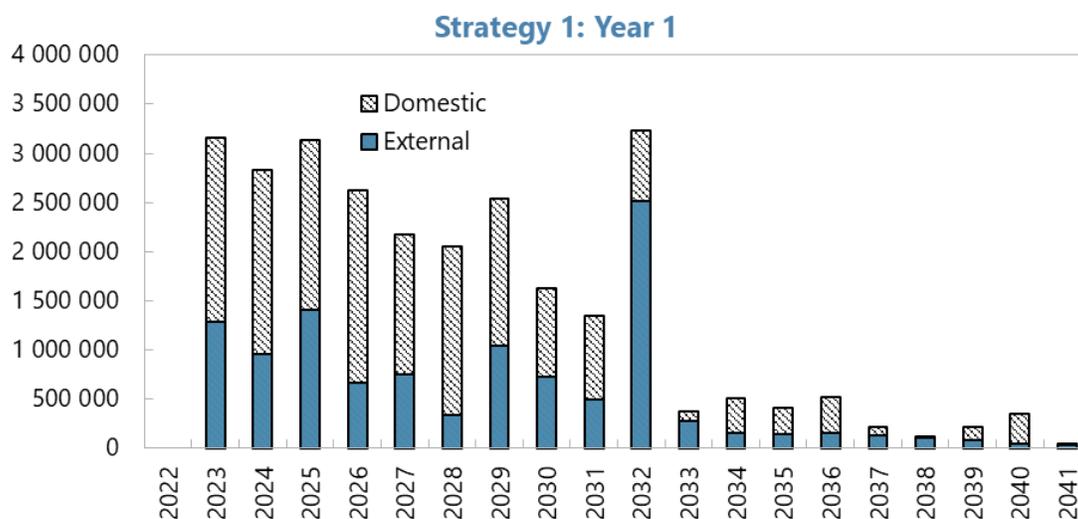
Gráfico N° 11 Riesgo por moneda



Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Finalmente, es importante identificar el efecto que cada una de estas estrategias tiene en el perfil de vencimientos y su composición por moneda. Al aplicar las estrategias en el primer año de proyección se puede visualizar y comparar en los siguientes gráficos que el portafolio S1 es el que tiene un importante componente de moneda extranjera, lo que podría generar presiones sobre el mercado local de divisas, cerca del año 2032. Sin embargo, se puede observar como los vencimientos mayormente se concentran en el mediano largo aplicando la estrategia S1, efecto contrario se genera con la estrategia S4, donde mayormente los vencimientos se concentran en el corto plazo.

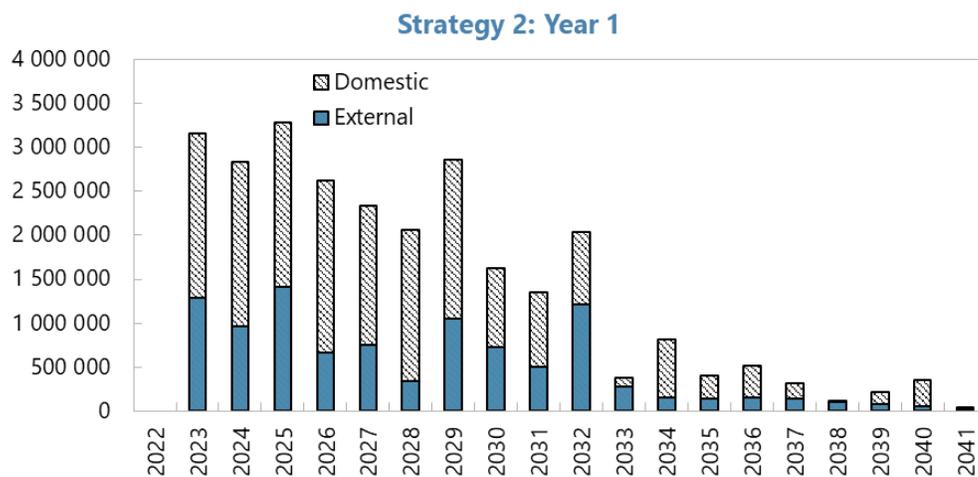
Gráfico N° 12 Perfil de Vencimientos S1



Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

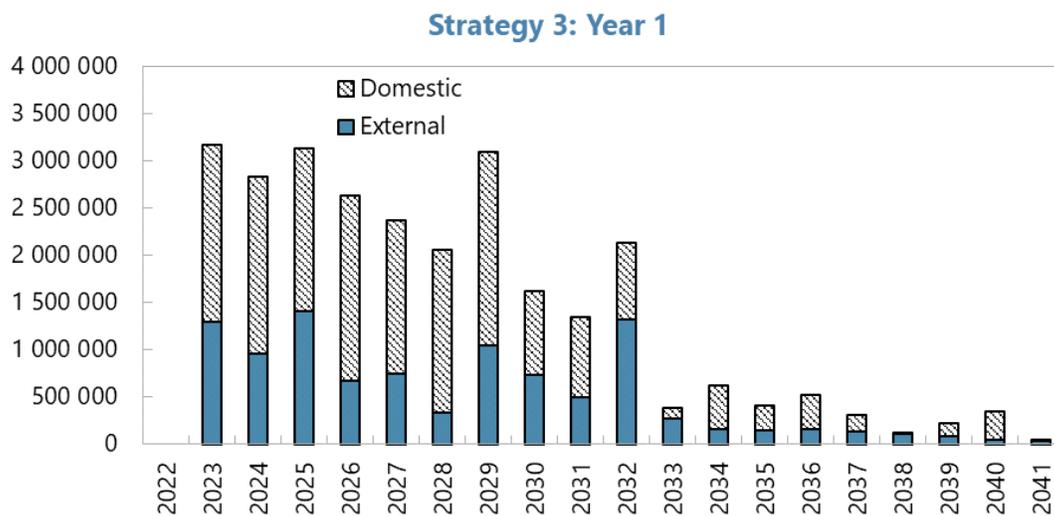
Para el caso de las estrategias S2 y S3, no se presenta una concentración tan grande entorno al año 2032, sino que, el perfil de vencimientos presenta menos concentraciones y la composición de estos vencimientos presentan menos peso en moneda extranjera.

Gráfico N° 13 Perfil de Vencimientos S2



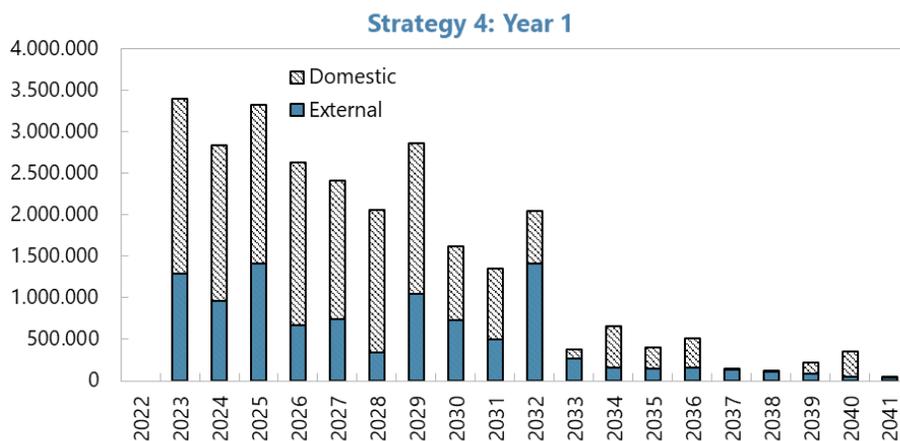
Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Gráfico N° 14 Perfil de Vencimientos S3



Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Gráfico N° 15 Perfil de Vencimientos S3



Fuente: Dirección de Crédito Público, herramienta MTDS

Anexo 2 Riesgos de Empresas Públicas No Financieras

Este documento analiza únicamente los riesgos fiscales del Gobierno general asociados a las Empresas Públicas No Financieras; ya que el análisis de las Empresas Públicas Financieras será considerado en el informe de riesgos fiscales para ese sector. En el mismo se presenta el detalle de la deuda pública de la EPNF, así como un análisis de los riesgos del portafolio de Pasivos, tanto de refinanciamiento, tasa de interés, como de riesgo cambiario. Los resultados obtenidos tienen como objetivo generar una alerta oportuna en la toma de acciones para la gestión de los riesgos a los que se encuentran expuestas estas empresas y por ende el Estado costarricense.

Específicamente para la clasificación de deuda del Resto del Sector Público, que contempla la deuda de las Instituciones sin fines de lucro que sirven al Gobierno Central, Seguridad Social del Gobierno Central, los Gobiernos Locales o Municipalidades y las Sociedades No Financieras Públicas o Empresas Públicas No Financieras, al cierre del año 2016 y hasta 2021 su deuda pública ha representado como máximo un 15,2% y un mínimo de 11,0% del total de deuda del Sector Público No Financiero y Banco Central de Costa Rica.

Si bien es cierto, la deuda del RSPNF, es una de las que tiene una menor relación deuda a PIB, ya que al cierre del año 2021 es de un 9,0%, equivalente a ¢ 3,6 billones, porcentaje menor al presentado en el año 2020, que fue de un 9,9%. Este tema cobra relevancia al considerar que una parte importante de la deuda de las SNFP cuenta con garantía tanto implícita como explícita por parte del Gobierno Central, por lo tanto, es un pasivo contingente que bajo ciertos escenarios adversos internos y externos tendría que ser asumida por el Gobierno Central ante una posible quiebra.

Es importante destacar que la ley N° 7010 (1.985) y N° 7143 (1.990), establecen que las instituciones públicas descentralizadas o las empresas en las que el Estado o sus instituciones posean más del 50 por ciento de las acciones no podrán contratar créditos externos o internos sin la autorización previa del proyecto subyacente por parte de MIDEPLAN, la no objeción del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y autorización final de la Autoridad Presupuestaria del Ministerio de Hacienda, así como la DCP del Ministerio de Hacienda. Los decretos ejecutivos 35222-H y 36450-H ofrecen mayor orientación para el proceso de obtención de autorización para contratar crédito y utilizar fondos de fideicomisos públicos de desarrollo por parte de entidades estatales.

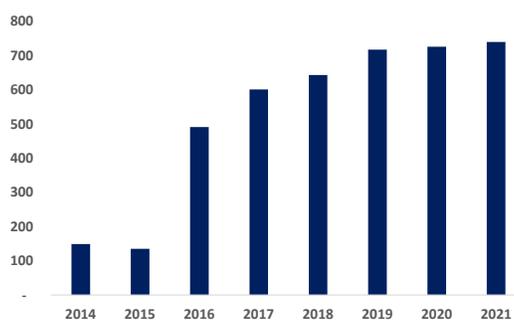
Es por lo anterior que las EPNF pueden o no tener derecho a diseñar e implementar su estrategia de endeudamiento. Para el caso ICE, este tiene derecho a un nivel de autonomía que no requiere solicitar autorización al Gobierno Central (GC) para endeudamiento tanto interno como externo, a menos que la empresa busque solicitar una garantía del GC para un préstamo externo con instituciones multilaterales. Por otra parte, empresas como Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE) y el Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (ICAA-A&A), que son monopolios, están obligadas por ley a solicitar autorización para obtener préstamos.

A pesar de que los pasivos contingentes asociados con la deuda de las EPNF son relativamente pequeños, los podrían aumentar en caso de desequilibrios macroeconómicos, más al considerar la independencia legal y operativa de la cual goza este sector en la gestión de la deuda.

Con respecto a las garantías explícitas del GC, al cierre del año 2021 el monto alcanzó los US\$ 867,41 millones, de los cuales US\$ 740,10 (85%), corresponde a deuda garantizada de SPNF.

En el periodo comprendido del 2014 al 2021, mediante leyes específicas para cada caso el GC ofrece su aval o garantía a préstamos de deuda externa del EPNF, tal y como se puede observar en el siguiente gráfico este monto prácticamente se ha quintuplicado al comparar el año 2021 con el 2014.

Gráfico N° 16 Préstamos de las EPNF con Garantía del Gobierno, Periodo 2014-2021, en millones de dólares.



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

La historia reciente revela que el Gobierno no ha tenido que activar esta cobertura a las empresas estatales desde hace muchos años, sin embargo, la actual crisis por COVID 19 tuvo efectos durante el año 2020 y el año 2021 tanto en las finanzas públicas, así como en las empresas tanto públicas

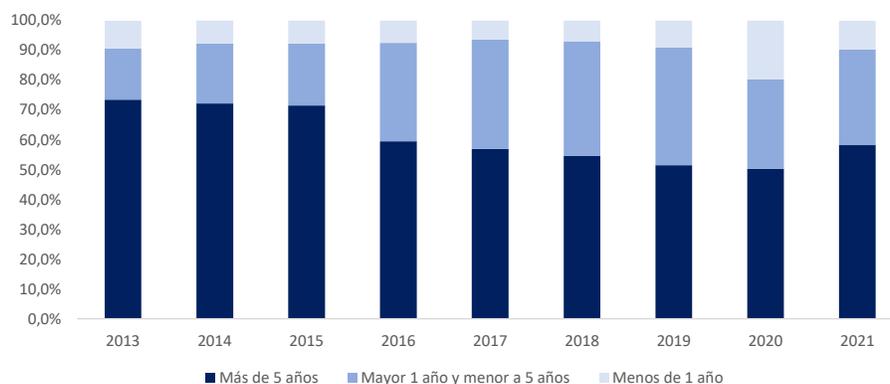
como privadas al provocar la reducción en el consumo de servicios y la presión por la reducción en tarifas de servicios públicos, lo cual incrementó el riesgo de impago de compromisos financieros en empresas públicas y con ello una mayor probabilidad de que el Gobierno deba tener que absorber estos compromisos. Ya en el año 2019 fue necesario cubrir necesidades financieras de JAPDEVA para facilitar su reestructuración y liquidación de personal ante la caída de ingresos y competencia que supone la Terminal de Contenedores de Moín, con una transferencia de ₡ 21.990 millones, no obstante, dado que en el último cuatrimestre del 2021 la institución agotará los recursos recibidos y disponibles para su rescate, por lo tanto, no podría hacer frente a sus obligaciones contractuales, es por ello que la Asamblea Legislativa aprobó mediante presupuesto extraordinario la incorporación de ₡ 6.000 millones, de los cuales ₡ 4.000 millones se destinan a remuneraciones y contribuciones sociales, los restantes ₡ 2.000 millones para continuar con el proceso de modernización.

Si bien es cierto el análisis de riesgos presenta cifras de flujos financieros del Gobierno y las Empresas Públicas, es importante considerar el saldo de deuda total de las EPNF, dado su efecto en el crecimiento, empleo, formación de capital, precios, así como producción de bienes y servicios de primera necesidad. Específicamente para el análisis de este sector y dado que Costa Rica se convirtió en miembro oficial número 38 de la OCDE, mediante la aprobación de la Ley N°9981 del 21 de mayo de 2021, "Acuerdo sobre los términos de la adhesión a la Convención de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos", publicado y vigente desde su publicación en La Gaceta N°98, del 24 de mayo de 2021, se consideró la clasificación de ese organismo, sin embargo se realizó un análisis del sector y de las cuatro empresas con mayor patrimonio y número de colaboradores, ambos del sector, estas empresas son el Grupo del ICE, el (A&A), RECOPE y el INCOFER, las cuales agrupan más del 99% de deuda total registrada de las EPNF al cierre 2021. Es importante mencionar que, del total de transferencias financieras realizadas por el Gobierno a las EPNF y por un monto de ₡ 15.535 millones durante el año 2021, más de un 50% se concentra en las cuatro empresas analizadas. Para el primer trimestre del 2022, del monto total de transferencias realizadas al sector por ₡ 1.028 millones, un 56% corresponde a transferencias recibidas por estas cuatro empresas. Como resultado del mencionado análisis, algunos de los elementos de riesgo sobre la deuda de las empresas públicas no financieras son:

- El porcentaje de deuda total (préstamos y títulos de deuda) de las EPNF y con vencimiento a menos de un año disminuyó al comparar el 2021 con el 2020, llegando a representar un 9,6%, es decir

10,0 puntos porcentuales menos que el año anterior que representó un 19,7%. Al cierre 2021 un 41,7% de la cartera de deuda total de las EPNF seleccionadas vence en menos de cinco años, lo cual significa que deben contar con la liquidez requerida y eventualmente el refinanciamiento a las tasas vigentes al momento de su vencimiento, lo cual fortuitamente podrían incrementar sus costos por intereses.

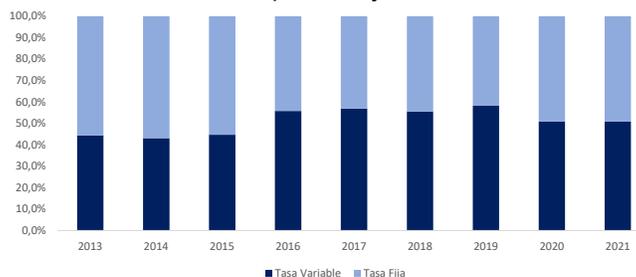
Gráfico N° 17 Deuda Pública Total por estructura de vencimientos, EPNF, periodo 2013 – 2021, en porcentaje.



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

- Del total del portafolio de las EPNF consideradas, un 50,8% fue pactado a tasa variable, por lo que un eventual incremento en las tasas impactará negativamente el pago del servicio de deuda. Se puede observar en el siguiente gráfico como se ha presentado una recomposición del portafolio en la cual las tasas variables han dado espacio dentro del total, este decremento presentado en el año 2020 e igual a los 7,4 puntos porcentuales, situó la deuda a tasa variable en 50,8% al cierre 2020 y 2021.

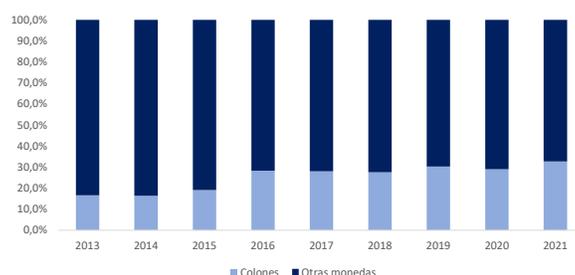
Gráfico N° 18 Deuda Pública por Estructura por Tasa de Interés, EPNF, Periodo 2013-2021, en porcentaje



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

- La posible afectación ante variaciones abruptas del tipo de cambio es importante, dado que un 67,3% de la estructura de la deuda de las cuatro EPNF está denominada en moneda diferente al colón, siendo que la mayoría de sus ingresos están pactados en colones. Al analizar la estructura por tipo de moneda desde el 2013 y hasta el 2021 se nota un incremento de la moneda local en 16,1 puntos porcentuales, llegando a representar un 32,7% al cierre del año 2021.

Gráfico N° 19 Estructura por Moneda, Deuda Pública de las EPNF, Periodo 2013-2021, en porcentaje



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda

Más al considerar que a diciembre 2021 el tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense registró un incremento anual de 4,4%, reflejando el efecto negativo de la pandemia por COVID-19. A este riesgo se le debe dar mayor interés por lo acontecido en el año 2021 y el primer trimestre 2022, ya que ante el incumplimiento de las metas pactadas con el Fondo Monetario Internacional, un deterioro en las perspectivas de las finanzas públicas, las elecciones presidenciales y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania podrían seguir generando presiones sobre el tipo de cambio.

- La mayoría de empresas públicas no financieras, no cuenta con una estrategia de endeudamiento de mediano y largo plazo que permita orientar la toma de decisiones en materia de deuda y la contratación de crédito se rige más por un criterio de oportunidad y del impacto en el corto plazo.
- En el 2020 los ingresos en conjunto de las cuatro empresas que tienen el mayor peso en el sector, alcanzaron un 7,5% del PIB. Al comparar los ingresos de marzo 2021 con respecto a marzo 2020, se observa un decremento de 7,7% y un 0,2% del PIB.

- Durante el 2020 las 4 empresas que tienen el mayor peso en el sector, presentaron pérdidas, en conjunto de hasta un 0,4% del PIB en el año 2020³. A marzo 2021, las pérdidas de las cuatro empresas alcanzaron el 0,03% del PIB.

Estudios y análisis de años recientes elaborados por la CGR, establecen los riesgos que presentan algunas instituciones públicas y que podrían impactar al fisco. Así, por ejemplo, la CGR ha señalado que el panorama del Grupo ICE no es positivo, al considerar los negocios en los que ha incurrido la entidad y han resultado ruinosos para la misma. Asimismo, dada la protección de información de la que goza el ICE para el sector Telecomunicaciones, no existe un claro conocimiento sobre la problemática o riesgos que enfrenta cada una de las empresas del Grupo ICE.

Sobre el proceso de planificación del Tren Eléctrico del GAM y desarrollado por INCOFER, el ente regulador determinó que para la elaboración de los estudios de pre inversión, no se cumplió con una secuencia lógica y ordenada al efectuar estos estudios, tampoco consideró el involucramiento oportuno previo a iniciar la etapa de factibilidad de actores del Sector con competencias técnicas y/o sectoriales de interés para la planificación del Proyecto.

Con respecto a la razonabilidad del proceso de pre inversión de RECOPE, la CRG indica que se evidencia que las decisiones de inversión acerca del desarrollo de proyectos se fundamentan en estudios y normativa interna que no se apega al ordenamiento jurídico y técnico vigente. También, el desalineamiento de los procedimientos y guías de RECOPE S.A., con respecto a las fases y etapas de pre inversión de MIDEPLAN, así como la aplicación incompleta de índices para determinar el grado de madurez, así como los criterios necesarios para decidir sobre la continuidad de la propuesta de modo informado y razonado.

La CGR también emitió criterio sobre las debilidades en la identificación de actividades y zonas prioritarias para el direccionamiento de los recursos de la Gerencia de Administración de Desarrollo de JAPDEVA, lo que limita su alcance y potencial. Las debilidades determinadas por la CGR en JAPDEVA se revisten de especial importancia, dados los problemas financieros que ha venido presentando la institución desde el año 2019 y que aún al año 2021 se mantienen.

³ De las cuatro empresas con mayor peso en el sector, el Grupo ICE es el que posee una mayor participación en las pérdidas totales.

Por su parte, la ARESEP en el año 2020 realizó un estudio para conocer y comparar la eficiencia de las ocho empresas eléctricas que operan en el país, cuyos resultados revelan que el costo económico operativo promedio de distribución por cliente de la CNFL subsidiaria del Grupo ICE tiene el costo operativo más alto. Con respecto al costo operativo por cliente, nuevamente la CNFL presenta el costo más alto por abonado, pese a tener la mayor concentración de usuarios por kilómetro de red. Tal y como se desprende del estudio, la CNFL necesita mejorar sus indicadores de eficiencia operativa.

Las empresas públicas deben ser parte de cualquier análisis integral de las finanzas públicas, puesto que su deuda suele tener garantía estatal ya sea implícita o explícita ante sus acreedores. Por tanto, las obligaciones ocultas o implícitas con empresas públicas que no han sido determinadas por el Gobierno Central podrían perjudicar las finanzas públicas, por lo que la revelación de información de éstas y el oportuno seguimiento sobre esos riesgos resulta una tarea impostergable e imperante.

Este tema toma mayor relevancia al considerar el actual contexto de la emergencia sanitaria, los efectos y repercusiones a corto y mediano plazo post COVID-19 en las finanzas tanto de las empresas públicas como privadas, así como en la liquidez y economía del Gobierno dados los ajustes en su planificación fiscal, que considerara tanto medidas administrativas como financieras para atender la situación de crisis o emergencia, además de compensar los impactos económicos y sociales derivados de ella, ya que la pandemia o crisis sanitaria mundial implica un cambio radical en los resultados esperados en las cifras fiscales y las de decisiones de los distintos jerarcas ante la incertidumbre que cubre las cotidianidad y vida de los costarricenses.