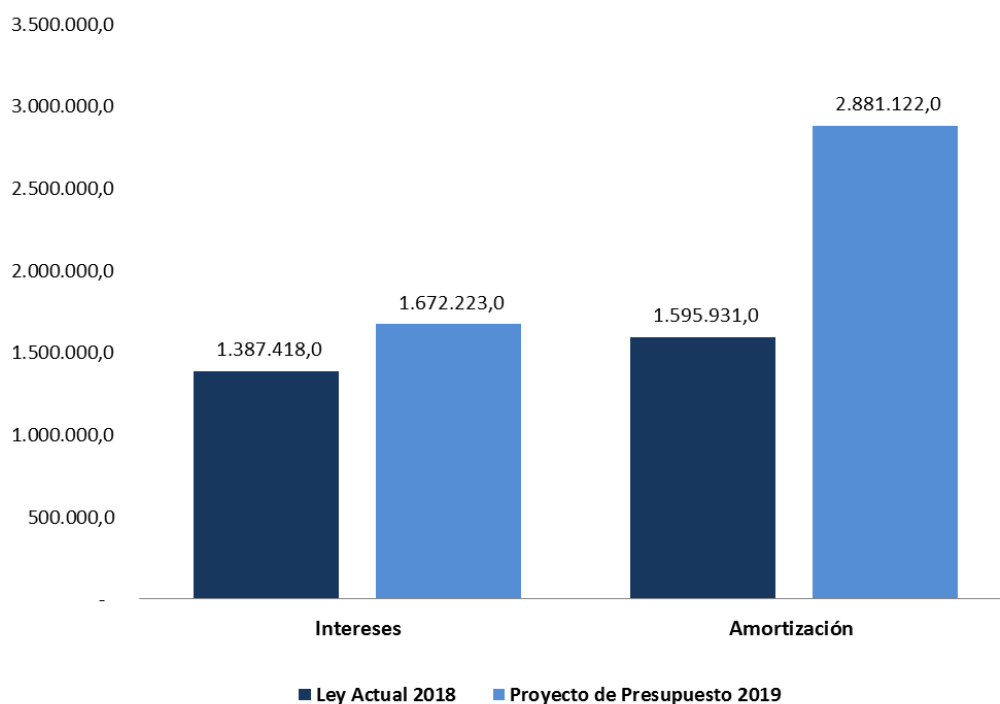


Servicio de la Deuda Pública

La asignación de recursos destinada al Servicio de la Deuda Pública para 2019 asciende a la suma de ¢4.553.345,0 millones, lo que representa un crecimiento de 52,6%, con respecto al presupuesto al mes de agosto 2018.

A continuación se muestran las principales variaciones:

Gráfico 1
Ley Actual 2018 y Proyecto de Presupuesto 2019
Servicio de la Deuda
Por clasificación objeto del gasto
(en millones de colones)



Fuente: Sistema de Formulación Presupuestaria y Sistema Integrado de Gestión de la Administración Financiera, Dirección General de Presupuesto Nacional.

El deterioro económico del país se agudiza ante el recurrente y creciente déficit fiscal, por ello dentro de los principales retos está el de lograr reducir el déficit fiscal y mantener niveles de deuda sostenibles, con el objetivo de no generar más presión sobre la tasa de interés, tipos de cambio y otras variables económicas. Sobre todo considerando que al cierre del primer semestre del presente año, el Gobierno Central acumuló un déficit financiero de 2,8% del PIB, explicado principalmente por el comportamiento de los ingresos totales y el

crecimiento inercial del gasto especialmente los asociados al Servicio de la Deuda y aquellos con origen constitucional o legal.

Durante el primer semestre del año en curso los ingresos totales se incrementaron solo un 1,3%, respecto del año anterior que fue de un 7,3% para el mismo período y por su parte el gasto tuvo una expansión de alrededor del 7,0%. El comportamiento de los ingresos y los gastos primarios, llevó a un déficit primario acumulado de 1,1% del PIB, superior en 0,2 puntos porcentuales a lo observado en el mismo período del año 2017. Detrás del deterioro de las variables claves de la economía, como el crecimiento de la producción, el crédito y el peso del endeudamiento público se encuentra el desequilibrio de las finanzas del Gobierno.

El problema fiscal es producto de la ausencia de una solución estructural a las finanzas públicas, manifestado en una tendencia creciente de la razón Deuda Pública a PIB, por citar un ejemplo, en diciembre 2017 la razón Deuda/PIB fue de 49,2% mientras que en diciembre 2016 fue de 45,2%, aumentando en 4 puntos porcentuales en un año. Esta situación genera presiones sobre las tasas de interés, sobre todo porque el financiamiento del Gobierno ha sido mayoritariamente en el mercado local, y aumenta la vulnerabilidad para la actividad macroeconómica, volviendo urgente la toma de acciones que busquen soluciones estructurales a las finanzas públicas, como la aprobación del proyecto “Fortalecimiento de las Finanzas Públicas”.

En cuanto al entorno macroeconómico interno, durante el primer semestre del 2018 el panorama muestra una desaceleración del crecimiento económico, con respecto a lo previsto por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en enero último y a lo observado en igual lapso de 2017. La actividad económica durante el primer semestre del año creció 3,1% (interanual) y las transacciones del país con el resto del mundo generaron un déficit de cuenta corriente equivalente a 1,4% del Producto Interno Bruto (PIB) (1,2% un año atrás). El BCCR ha comunicado que las perspectivas de la tasa de crecimiento de la actividad económica estimada para el año 2017 y 2018 son de 3,2% y 3,4%, respectivamente; previendo holguras en la capacidad de producción. El tipo de cambio durante el primer semestre del año evolucionó acorde a lo previsto y no se prevé cambios significativos durante el resto 2018, sin embargo, siempre existe la posibilidad de mayor volatilidad para el 2019.

La inflación se ha mantenido dentro del rango meta dado por el BCCR, para finales de junio del año en curso su tasa interanual fue de 2,1% y se estima relativa estabilidad con respecto a su comportamiento para el resto del 2018 y 2019 (dentro del rango de 3,0% +- 1 p.p.). Por su parte, la evolución de las tasas de interés fue mixta: relativa estabilidad en la tasa básica pasiva y una tendencia al alza en las tasas de interés activas y en el rendimiento de los instrumentos de deuda del Gobierno Central, observada con mayor intensidad a partir del segundo semestre de 2017 lo cual generó un efecto directo en el encarecimiento de los fondos prestables para el sector privado.

El entorno macroeconómico externo aún en proceso de recuperación económica, baja inflación; no obstante, los mercados financieros presentaron cierta volatilidad durante el 2018 en relación al mismo período el año anterior, principalmente por la expectativa de un ajuste en la política monetaria de Estados Unidos más rápido de lo previsto y nuevas medidas proteccionistas de ese país. Las tasas de interés internacionales se encuentran al alza. Se prevé que para el resto del 2018 y durante el 2019 estos indicadores sigan la tendencia actual. Existe incertidumbre adicional en función de la llamada guerra comercial entre Estados Unidos y China el cual podría poner presión en la evolución de variables como la inflación y el tipo de cambio.

De acuerdo con la revisión del Programa Macroeconómico 2018 – 2019 presentado en julio del año en curso, el BCCR estima que para el 2018 y 2019 se alcanzará un déficit fiscal superior al 7,0% en ambos períodos, pese a los esfuerzos realizados por el Ministerio de Hacienda al tratar de realizar un manejo adecuado y eficaz de la deuda pública, toda vez que ha tenido que financiar mayores requerimientos en el mercado doméstico.

Dentro de estos esfuerzos está la administración de la deuda pública en un contexto fiscal complejo, el cual no ha permitido avanzar hacia un portafolio de deuda mucho más balanceado, sin embargo, se continúan los esfuerzos para lograr un mercado primario más robusto que favorezca la formación de precios y el desempeño de un mercado secundario eficiente, promoviendo la transparencia y el acceso a la información económica financiera, realizando la presentación al medio financiero del “Plan de Financiamiento Semestral”, fortaleciendo la coordinación formal con el BCCR y el Ministerio de Hacienda, digitalizando las inversiones en el corto plazo mediante “tesoro directo” y realizando mejoras sustantivas en los sistemas de gestión de deuda.

1. Política de Endeudamiento Público

La “Política de Endeudamiento Público”, constituye una herramienta mediante la cual se establecen lineamientos aplicables al Sector Público, para obtener recursos externos e internos a través de esquemas tradicionales y no tradicionales de financiamiento y alcanzar las metas de mediano y largo plazo de forma ordenada y responsable, logrando el fondeo de recursos financieros al menor costo posible, dentro de un nivel prudente de riesgo y bajo una senda de deuda sostenible en el largo plazo.

La “Política de Endeudamiento del Sector Público Costarricense” vigente fue aprobada mediante Decreto Ejecutivo No.35270-H del año 2009. La Dirección de Crédito Público, presentó recientemente ante la Autoridad Presupuestaria una nueva propuesta de actualización de la Política, la cual establece lineamientos generales enfocadas a la gestión de riesgos, sostenibilidad de la deuda, gestión del portafolio del Gobierno Central, transparencia, rendición de cuentas, criterios para la asignación de créditos externos y participación en los mercados internacionales. Posterior a la revisión por parte de la Autoridad Presupuestaria, esta política deberá ser aprobada y firmada por el Presidente de la República, así como publicada mediante decreto

ejecutivo, conforme lo establece la Ley No.8131, “Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos y su Reglamento”.

Adicional a la Política de Endeudamiento, para la gestión del endeudamiento público existen otras herramientas que buscan disminuir la exposición a los distintos riesgos fiscales, entre ellas se encuentran la Estrategia de Endeudamiento de Mediano y Largo Plazo, el Plan Anual de Endeudamiento y el Plan Semestral de Endeudamiento que se presenta al mercado de valores mediante el cual se informa sobre las necesidades de financiamiento para los siguientes 6 meses, los instrumentos de financiación a utilizar, así como la rendición de cuentas sobre los resultados de la implementación de la estrategia del semestre anterior.

2. Estrategia de endeudamiento de mediano y largo plazo

A nivel mundial y más aún de la región Latinoamericana, uno de los temas de permanente discusión y cooperación técnica ha sido el desarrollo y fortalecimiento de una estrategia de corto, mediano y largo plazo para la administración de la deuda pública, así como la implementación de buenas prácticas para su gestión, que vayan más allá del tradicional indicador de solvencia de las finanzas públicas, la relación Deuda/Producto, y por tanto, consideren aspectos cuantitativos y cualitativos relativos a la composición del financiamiento público. Esto es el diseño de una estrategia institucional que contemple la composición de la deuda, es decir, su nivel, perfil de desembolsos y amortizaciones, fuentes de financiamiento, costos y riesgos de endeudamiento, entre otros factores.

Uno de los objetivos que debe buscar el administrador del endeudamiento público es la disminución de los riesgos y costos asociados a la obtención de recursos, lo cual implica el establecimiento de un punto de referencia de composición de cartera de deuda de mediano y largo plazo, es decir, la adopción de una estrategia de deuda de mediano plazo que permita satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno de Costa Rica manteniendo niveles prudentes de costo y de riesgo.

Esa estrategia debe incorporar el análisis sobre los efectos por la vulnerabilidad de las variables macroeconómicas como tipo de cambio, tasas de interés e inflación y su posible impacto en cuanto al costo según sea el perfil de la deuda del gobierno, pero también la incidencia de su manejo en dichas variables.

Esto es de vital importancia ya que existen estrategias que puedan tener un costo muy bajo pero una exposición al riesgo muy alto, es decir, que su costo se va a ver significativamente incrementado ante cambios en las variables macroeconómicas.

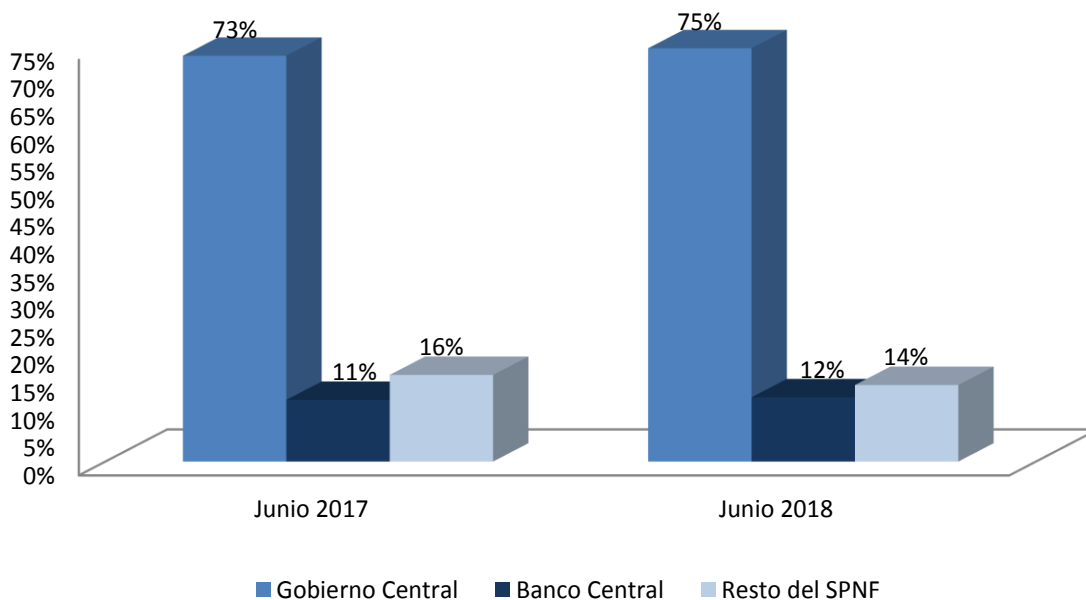
Como se mencionó anteriormente, la “Política de Endeudamiento Público” permite establecer los lineamientos de gestión de deuda mientras que la “Estrategia de Mediano Plazo” traza la ruta. Sin embargo, es el “Plan Anual de Endeudamiento” y el “Plan Semestral de Endeudamiento” los mecanismos por medio de los cuales

es posible implementar la “Estrategia de Mediano Plazo”. Debe señalarse que estos planes de endeudamiento se ven reflejados en el presupuesto anual del Servicio de la Deuda del Gobierno Central. Dichos planes se exponen en el punto No.7 de este informe:

3. Deuda Pública

El saldo de la Deuda Pública al 30 de junio del año en curso es de ₡23.002.916,9 millones, respecto al saldo de junio del 2017 ha presentado un aumento absoluto de ₡2.452.039,9 millones equivalente a un incremento del 12,0% originado por el aumento de la deuda interna del Gobierno Central y el nuevo crédito externo del Banco Central de Costa Rica. El siguiente gráfico muestra la variación de peso por sector que se presentó en el lapso de un año.

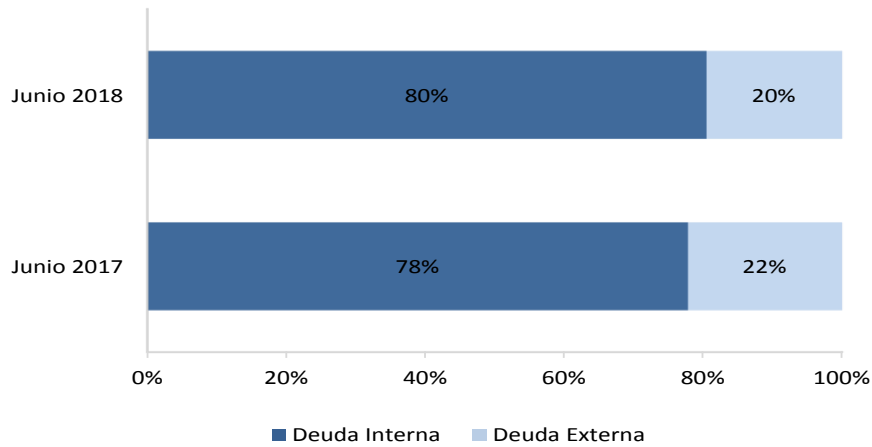
Gráfico 2:
Composición de la Deuda Pública
acumulada junio 2017 – junio 2018
(en porcentajes)



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Por su parte la Deuda Pública del Gobierno Central al 30 de junio del 2018 es de ₡17.159.104,3 millones de los cuales ₡13.810.548,4 millones corresponden a deuda interna y ₡3.348.555,9 a deuda externa. Respecto a junio 2017, la Deuda Pública del Gobierno Central presenta un aumento de ₡2.106.971,4 millones de colones equivalente a un 14,0%; este aumento se origina principalmente en la deuda interna. En el siguiente gráfico se muestra la variación en el peso porcentual de la deuda interna:

Gráfico No.3
Composición de la Deuda Pública del Gobierno Central con corte a junio
2017 - 2018
(Como porcentaje del total)



Fuente: Dirección Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

4. Calificación riesgo país

El riesgo país refleja la probabilidad de que un emisor soberano incurra en impago de sus obligaciones financieras adquiridas, lo que llevaría al incumplimiento total o parcial de los pagos del principal, de los intereses o de ambos. Trata de reflejar las condiciones de la economía del deudor, según es percibida por parte de los acreedores o inversionistas. Esto tiene efecto sobre el costo al obtener el financiamiento, es decir, es un factor que influye directamente en las tasas de interés que exige el mercado por el financiamiento que el Gobierno obtiene de los inversionistas y sobre la posibilidad y el monto de financiamiento requerido.

En la zona geográfica donde se ubica Costa Rica, las empresas internacionales calificadoras más reconocidas son: Moody's Investors Services, Standard & Poor's, y Fitch Ratings. En el caso de nuestro país se llegó a tener grado de inversión según calificación de la calificadora Moody's (Baa3) y, sin llegar a este nivel, calificaciones más altas con las otras dos calificadoras. No obstante, después de muchas advertencias sobre la necesidad de tomar medidas para reducir el déficit fiscal y el crecimiento de la deuda, ante el entramamiento institucional y la dificultad de alcanzar acuerdos políticos para ello, en los últimos años las calificaciones han venido descendiendo hasta los niveles que se muestran en el cuadro presentado a continuación y en todas las perspectivas a futuro es negativa.

Cuadro No. 1
Calificaciones de Riesgo Soberano para Costa Rica.
Datos al 30 de julio del 2018

Calificadora de Riesgo	Moneda Extranjera	Moneda Nacional		
	Largo Plazo	Perspectiva	Largo Plazo	Perspectiva
Fitch	BB	Negativa	BB	Negativa
Moody's	Ba2	Negativa	Ba2	Negativa
Standard & Poor's	BB-	Negativa	BB-	Negativa

Fuente: Elaboración propia con base en datos de las empresas calificadoras.

Recurrentemente, las agencias calificadoras de riesgo han advertido que la ausencia de una reforma fiscal, produce que las finanzas públicas sigan erosionándose, limitando las posibilidades de crecimiento a largo plazo y aumentando la vulnerabilidad a los shocks externos, lo que podría afectar negativamente la calificación de riesgo país. Para el tercer trimestre de este año 2018, Costa Rica será nuevamente evaluada y el resultado de esa nueva evaluación estará indisolublemente ligado al resultado de la reforma fiscal tanto en cuanto a su oportunidad como cuantía.

5. El Servicio de la Deuda Pública

5.1 Supuestos Macroeconómicos

En este apartado se indican las variables macroeconómicas supuestas para la estimación del Servicio de la Deuda para el ejercicio económico 2019, algunas de ellas son el déficit primario, tipo de cambio, inflación, producto interno bruto, tasas de interés, necesidades de financiamiento entre otras.

5.2 Contexto Internacional

Se espera un crecimiento mundial cercano al 3,9% para los años 2018-2019, este crecimiento no es uniforme y los riesgos para una senda inestable o polarizada se están agudizando. La tasa de expansión parece haber tocado máximos en algunas grandes economías y el crecimiento no es homogéneo.

En el caso de Estados Unidos su crecimiento se encontrará cerca de 2,9% para el año 2018 y 2,7% para el año 2019, su fortaleza se está afianzando, mientras las proyecciones de crecimiento han sido revisadas a la baja para Japón, el Reino Unido y la zona del euro. El contexto internacional está marcado por el avance en el precio del petróleo, incremento de las tasas, crecientes tensiones comerciales y las presiones que por esta situación se presenta en algunas monedas.

El dólar norteamericano presentó un incremento en su valor de más de 5,0% en términos efectivos reales si se compara con febrero 2018, las monedas de las economías de mercados emergentes más grandes de Asia no han variado de forma significativa sus cotizaciones, el renminbi chino presentó una ligera depreciación.

En el contexto actual, la expansión mundial está amenazada por las medidas proteccionistas que se han presentado en los últimos meses por las grandes economías a nivel internacional, las políticas mundiales de las últimas décadas que ha propiciado el estímulo de inclusividad en el comercio internacional de bienes y servicios, se ha visto truncada de forma repentina, esta situación puede generar retrocesos significativos en el comercio internacional y el crecimiento.

Como consecuencia de los indicios de tensiones financieras en algunos países y las crecientes tensiones comerciales, los flujos de capital hacia países emergentes disminuyeron, luego de un inicio de año 2018 donde la fortaleza fue su característica.

Debido al fortalecimiento de la inflación y la disminución del desempleo, la Reserva Federal de los Estados Unidos mantiene su política de normalización gradual de su política monetaria. En junio, incrementó la banda fijada como meta para la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos, y dio a entender que habría dos aumentos más en 2018. Para el año 2019 se esperan por lo menos tres ajustes más en las tasas de interés.

Por otra parte, la tasa Libor (promedio de las tasas de los bancos más grandes de Londres) también ha tenido un comportamiento alcista en los últimos años, especialmente por la recuperación Europea y el crecimiento de los Estados Unidos. El incremento de la tasa Libor es sostenido desde el año 2015, sin embargo, el aumento más pronunciado se ha registrado desde setiembre del año 2017, en este último año pasó 1,7% a 2,7% para el plazo de Libor a 12 meses.

5.3 Supuestos programa macroeconómico

En el mercado local se colocan instrumentos de tasa fija, indexada o variable, en moneda nacional en plazos de 3, 5, 7, 15 y 30 años, Unidades de Desarrollo para plazos de 10, 15 y 30 años y en dólares existen plazos de 3, 5, 7, 10, 20 años, así como instrumentos de menor plazo como los cero cupón en colones y en dólares. Adicional a las características de los recursos que se pueden obtener del mercado, la modelación del ejercicio presupuestario debe tomar en cuenta una serie de variables exógenas al modelo, por lo tanto, no se tiene control sobre las mismas, éstas tienen un impacto directo sobre el desempeño y resultado del portafolio, entre ellas: tasas de interés, inflación, tipo de cambio, y el crecimiento del PIB. Los supuestos de tipo de cambio son de uso también para las estimaciones del Servicio de la Deuda Externa.

A continuación el detalle de los supuestos utilizados en el análisis, mismos que pueden variar en el tiempo y consecuentemente modificar los resultados esperados en el Servicio de Deuda:

Cuadro No.2
Supuestos Macroeconómicos

Concepto	2018	2019
Déficit Primario	-4,3%	-3,5%
Inflación	3,0%	3,0%
Tipo de Cambio Dólares	568,9	597,6
Unidades de Desarrollo	889,8	919,5
PIB (millones de colones)	34.588.535,0	36.921.672,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica (BCCR), Dirección General de Presupuesto Nacional (DGPN) y Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

5.4 Tasas de interés para financiamiento y tasa implícita

Para las estimaciones presupuestarias del Servicio de Deuda del año 2019, se utiliza entre otros supuestos, la tasa de interés que el Gobierno deberá pagar por el financiamiento para atender sus obligaciones durante ese ejercicio económico.

La volatilidad en las tasas de interés, afecta tanto el gasto por las nuevas captaciones como la deuda que se ha contraído en tasa variable. Al mes de junio 2018, el 71,6% de la Deuda Interna del Gobierno se ha contratado a tasa fija, mientras que las captaciones en instrumentos tasa variable representan el 21,1%, el restante 7,3% se encuentra en tasa indexada a la inflación. Sobre esta última se considera una inflación máxima esperada de un 4,0% mientras que la mínima rondaría el 2,0%.

La expectativa de tasas de interés para el 2019 dependerá de la evolución de factores internos como externos, en estos últimos se ha de considerar que la evolución de las tasas internacionales, particularmente en los Estados Unidos, así como el desarrollo de las relaciones comerciales de ese país con sus pares internacionales y los pronósticos de crecimiento económico del entorno internacional.

Dentro de los factores internos, además de las expectativas de crecimiento e inflación lo más relevante sería la aprobación de la “Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas”, la cual al momento de aprobarse podría ocasionar un ambiente favorable en el mercado financiero, con la posibilidad de una disminución en las tasas de interés.

De esta forma en el contexto actual y sin la aprobación de la reforma actual se esperarían para el 2018 y lo que falta del 2019 una mayor presión sobre las tasas de interés que para efectos presupuestarios y

cubrir los escenarios de mayor estrés financiero, se estiman entre 75 y 150 puntos base por encima de las tasas actuales dependiendo de los plazos de colocación.

5.5 Tasa de interés implícita

La tasa de interés implícita calculada para el saldo de deuda del Gobierno para el período 2018 se estima en torno a 7,4%, mientras que para el 2019, esa tasa rondaría aproximadamente el 8,2%, superior a la mostrada en el año 2018, tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 3
Tasa de Interés Implícita
Deuda Interna y Externa
- millones de colones / Porcentajes -

Concepto	2018	2019
Intereses Deuda Interna	1.077.570,4	1.443.220,3
Intereses Deuda Externa	213.466,1	220.433,5
Total Intereses	1.291.036,4	1.663.653,8
Saldo Promedio Deuda Interna	13.996.716,2	16.879.255,6
Saldo Promedio Deuda Externa	3.351.690,6	3.386.351,7
Total Saldo Promedio	17.348.406,8	20.265.607,3
Tasa Implícita Deuda Interna	7,7%	8,6%
Tasa Implícita Deuda Externa	6,4%	6,5%
Tasa Implícita Deuda Total	7,4%	8,2%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

El crecimiento del gasto por concepto de intereses en términos nominales en el 2019 respecto al año previo, se estima cercano al 28,0%, motivado principalmente por mayores necesidades de financiamiento producto de los déficit fiscales acumulados cada año. Adicionalmente, al analizar la razón intereses a PIB, es posible observar un crecimiento aproximado de 0,75 puntos porcentuales, (0,52 puntos porcentuales por volumen de la deuda y 0,23 puntos porcentuales por la estimación de incrementos en tasas de interés). Para el 2018 el gasto por intereses de deuda representaría un 3,7% del PIB en tanto que en el 2019 equivaldría a un 4,5% del PIB aproximadamente (3,9% del PIB corresponde a deuda Interna).

5.6 Necesidades Brutas de Financiamiento

Las necesidades brutas de financiamiento corresponden a los recursos necesarios para financiar la nueva deuda producto de déficit financiero así como lo necesario para hacer frente a la amortización o repago de la deuda. Como ha sido en los últimos años ante una recurrencia del déficit fiscal, una deuda creciente y una mayor proporción de la deuda con vencimiento en el corto plazo, las necesidades brutas de

financiamiento continúan manteniendo un comportamiento al alza y financiándose mayoritariamente con deuda colocada en el mercado local, ante la ausencia de autorización para emitir en los mercados internacionales. Del 2010 al 2017, las necesidades de financiamiento han representado en promedio el 10,5% del PIB. Para el año 2018 y 2019, se estima alcancen el 14,7% y 15,9% del PIB respectivamente.

Cuadro No. 4
Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central
(Porcentaje del PIB)

Concepto	2018	2019
I. Necesidades Totales de Financiamiento (A+B)	14,7%	15,9%
A. Déficit Gobierno Central	8,1%	8,1%
B. Amortización Total	6,7%	7,8%
i. Amortización Total Deuda Interna	6,5%	7,7%
ii. Amortización Total Deuda Externa	0,2%	0,2%
II. Fuentes (A+B)	14,7%	15,9%
A. Deuda Interna	14,2%	15,3%
i. Títulos	14,2%	15,3%
B. Deuda Externa	0,6%	0,6%
i. Títulos	0,0%	0,0%
ii. Multilaterales, bilaterales	0,6%	0,6%
Multilaterales	0,5%	0,5%
Bilaterales	0,1%	0,1%
Necesidades % PIB	14,7%	15,9%

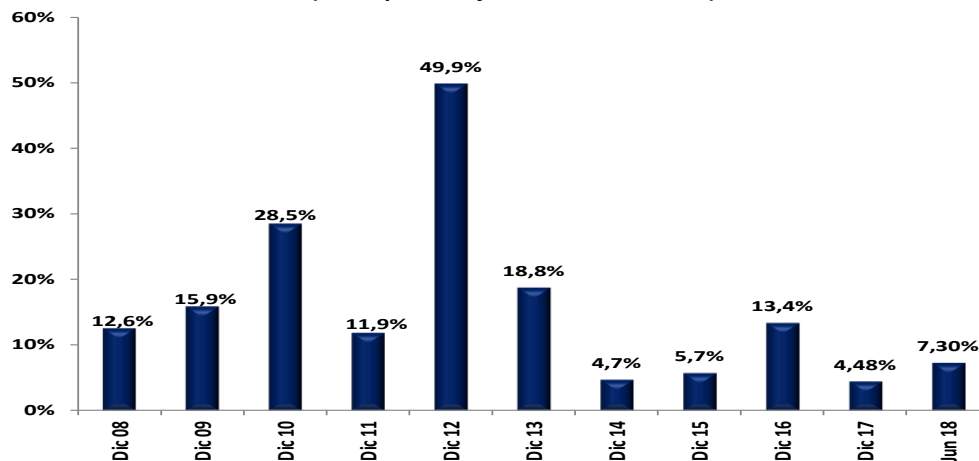
Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

6. Liquidez

Con respecto al análisis de liquidez que mantiene el Gobierno se considera que es usual que los Gobiernos tiendan a mantener un pre fondeo de caja que les permita alcanzar o cubrir una porción importante de los próximos vencimientos de deuda y en algunos casos los montos de caja en reserva representen casi el año de los próximos vencimientos.

Sin embargo, este no es el caso de Costa Rica ya que los recursos líquidos con que cuenta el Estado costarricense para enfrentar sus obligaciones son bajos, específicamente el saldo de caja al cierre de Junio 2018, no cubrió un mes completo de los vencimientos de deuda a menos de un año; situación que ha venido ocurriendo desde hace varios años, incluso desde el año 2012 no se han vuelto a tener recursos líquidos que alcancen o superen el 20,0% de los vencimientos menores a 1 año, tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico No.4
Recursos líquidos como porcentaje de los vencimientos a menos de un año
(Como porcentaje de los vencimientos)



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Aunado a lo anterior, se debe señalar que el mercado de deuda interna tiene una capacidad limitada para absorber las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno Central lo cual puede implicar una eventual insuficiencia del mismo y que el Gobierno deba buscar formas más caras o asociadas a un mayor riesgo financiero para satisfacer dichas necesidades. Lo anterior señala que, el Gobierno no ha contado ni cuenta con un razonable margen de maniobra ante restricciones temporales de liquidez o coyunturas de corto plazo para mitigar el riesgo de financiamiento.

La situación mostrada anteriormente muestra la necesidad que enfrenta el Gobierno de ampliar sus herramientas de mitigación de los riesgos de refinanciamiento, incluyendo el incrementar sus fondos líquidos en caja, contar con acceso a líneas contingentes de crédito internacional y acceso directo a los mercados financieros internacionales. Al mismo tiempo se entiende que la coyuntura actual con necesidades importantes de financiamiento y sin la posibilidad de recurrir al mercado internacional hacen difícil mantener esa holgura en fondos líquidos, sin embargo, debe siempre formar parte de la estrategia de largo plazo.

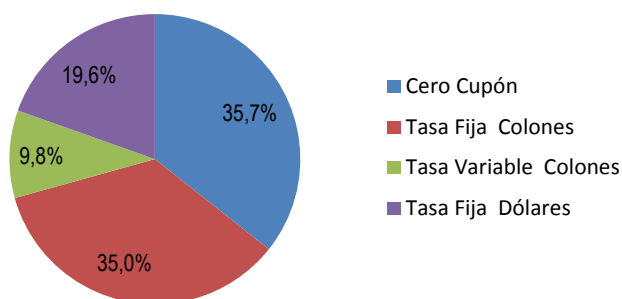
7. Estrategia de Endeudamiento de Corto Plazo o Plan Anual

La estrategia de endeudamiento de corto plazo es la utilizada para la estimación del ejercicio presupuestario ya que este es por un período de un año. Además de constituir los mecanismos de implementación de la estrategia de mediano y largo plazo, los planes de financiamiento tienen como objetivo apoyar el desarrollo del mercado secundario. Por lo tanto, esta estrategia deberá recaer sobre las obligaciones financieras del Gobierno Central, sin dejar de considerar que una inadecuada administración de la deuda y un endeudamiento mal estructurado, ya sea en términos de vencimiento, moneda o tasas de interés puede conllevar a una crisis y exposición de riesgos en el manejo del portafolio de deuda.

En congruencia con lo anterior, para estimar el Servicio de la Deuda para el período 2019, toma relevancia tanto la estructura de colocación que se realice en el segundo semestre del 2018, así como la estructura durante el período 2019, mediante cualquiera de los mecanismos establecidos, entre ellos, subasta competitiva, ventanilla electrónica, operaciones “over the counter” o directas y finalmente tesoro directo.

Para lo que resta del año 2018, tal y como se muestra en el siguiente gráfico, se espera realizar las colocaciones totales conforme la siguiente estructura:

Gráfico No.5
Estrategia de Colocación II Semestre 2018
(Como porcentaje total de Colocación)

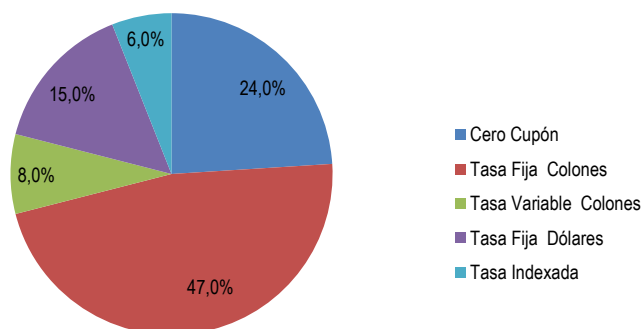


Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Es importante aclarar que el porcentaje asociado a la estructura de colocación de corto plazo considera lo anunciado al medio financiero en la comunicación de los planes semestrales como colocación de corto plazo de un 10,0% más las colocaciones directas que se mantengan a corto plazo.

Por su parte, para el año 2019 se ha utilizado como supuesto la siguiente estrategia de colocación, que busca un equilibrio entre el comportamiento del mercado, la orientación de los inversionistas y la estrategia de mediano y largo plazo.

Gráfico No.6
Estrategia de Colocación Año 2019
(Como porcentaje del total de Colocación)



Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Las estrategias de colocación esperadas pretenden considerar tanto la capacidad, necesidad y preferencias de los inversionistas individuales como institucionales. Es labor del Gobierno impulsar la ejecución de la estrategia a fin de dar cumplimiento al presupuesto autorizado para el período 2019, como ya se indicó en párrafos anteriores, desviaciones significativas en la estrategia utilizada para en la estimación presupuestaria 2019, podría conllevar a sub-ejecuciones del presupuesto aprobado o por el contrario, la necesidad de acudir a la Asamblea Legislativa para la aprobación de un presupuesto extraordinario.

Esta estrategia de colocación incorpora el análisis del impacto en la composición del portafolio de deuda y permite una evaluación de los riesgos, costos y beneficios de las distintas opciones de endeudamiento, de manera que la gestión de esa deuda se refleje positivamente en el portafolio disminuyendo los riesgos de mercado.

Como se puede observar en el siguiente cuadro, se estima que se presentaría una mejora en la composición de la deuda por tipo de moneda, ya que al comparar los resultados del cierre de diciembre 2018 con los de diciembre 2019, se observa una reducción en la exposición del riesgo cambiario, por cuanto se incrementaría, aproximadamente, el saldo de la deuda contraída en colones en 2,3 puntos porcentuales, mientras que disminuiría la participación de la deuda en dólares en 2,3% de la composición del portafolio al 2019.

Cuadro No. 5
Perfil de la Deuda Pública del Gobierno Central
Estimado por Moneda
(Como porcentaje de la Colocación por moneda)

Año	Colones	Dólares
2018	62,3%	37,7%
2019	64,6%	35,4%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Asimismo, la exposición al riesgo de tasas exhibiría una leve mejora al aumentar la participación de la deuda en tasa fija en 1,3 puntos porcentuales en detrimento, principalmente, de la deuda en tasa variable.

Cuadro No. 6
Perfil de la Deuda Pública del Gobierno Central
(Estimado por tipo de Instrumento)

Año	Tasa Fija	Tasa Indexada	Tasa Ajustable
2018	72,7%	6,6%	20,7%
2019	74,0%	6,6%	19,5%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Por otro lado, entre el cierre de 2018 y 2019 la composición por plazo muestra un descenso en la proporción de deuda de largo plazo (más de 5 años) de 1,6%, en favor, principalmente, de la participación de mediano plazo (mayor a 1 año y menor a 5 años) la cual se espera que aumentaría cerca de 3 puntos porcentuales, mientras que, para el mismo período, la proporción de deuda de corto plazo se espera que disminuya en 1,3 puntos porcentuales.

En términos de la composición por plazo estimada al cierre 2019, no muestra una evolución favorable en cuanto al alargamiento del plazo del portafolio de deuda, eso es, incrementar la composición en el plazo mayor a 5 años. No obstante, la estrategia utilizada para el corto plazo al menos logra controlar el crecimiento de las colocaciones a menos de un año y resulta de una combinación entre las preferencias que ha venido mostrando el inversionista y la estrategia de mediano plazo. Es de esperar que cada año se vaya mejorando el perfil de deuda mostrado, especialmente si se da la aprobación de la reforma fiscal y se genera mayor confianza en los mercados financieros.

Cuadro No. 7
Perfil de la Deuda Pública del Gobierno Central
(Estimado por Plazo)

Año	Menor a 1 año	Mayor a un año y menor a 5	Mayor a 5 años
2018	14,9%	38,2%	46,9%
2019	13,6%	41,1%	45,3%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Es importante señalar, que la aprobación de una reforma fiscal, provee al administrador de deuda, mayor espacio de maniobra para gestionar el portafolio de forma que logre alcanzar la estrategia de mediano y largo plazo rápidamente y por lo tanto logre un portafolio más equilibrado en costo y riesgo y con menos vulnerabilidad ante cambios abruptos de variables tanto endógenas como exógenas.

El siguiente cuadro resume la exposición a distintos riesgos implícitos en la estructura de la deuda del Gobierno Central:

Cuadro No. 8
Composición del portafolio
Riesgos Gobierno Central

	AÑO						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tipo de Riesgo							
<u>Re-financiamiento</u>							
Menos de 1 año	13,8%	15,9%	15,2%	12,0%	14,6%	14,9%	13,6%
Mayor de 1 año y menor a 5 años	36,4%	29,5%	30,5%	32,0%	31,8%	38,2%	41,1%
Más de 5 años	49,8%	54,6%	54,3%	56,0%	53,6%	46,9%	45,3%
<u>Tasa de Interés</u>							
Fija	69,9%	71,2%	76,4%	76,3%	71,2%	72,7%	74,0%
Variable	12,9%	13,5%	11,2%	14,9%	21,1%	20,7%	19,5%
Indexada	17,2%	15,3%	12,3%	8,8%	7,7%	6,6%	6,6%
<u>Cambiarío</u>							
Colones	69,7%	64,1%	63,5%	62,8%	60,6%	62,3%	64,6%
Dólares	30,3%	35,9%	36,5%	37,2%	39,4%	37,7%	35,4%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Nota: Período 2018 y 2019 proyectados.

8. Presupuesto 2019

Por su parte, las necesidades presupuestarias para atender el Servicio de la Deuda del Gobierno Central en el 2019, son el resultado del saldo actual a Junio del 2018 de deuda pública (stock), así como del que se generará por los futuros requerimientos de recursos para hacer frente a las obligaciones internas como

externas (deuda futura). Para las respectivas estimaciones se utilizan como insumos: las proyecciones de deuda interna y externa, generadas mediante el uso de los sistemas informáticos SINPE (RDE/RDI/RDD) y SIGADE, respectivamente, los supuestos macroeconómicos utilizados en la revisión del “Programa Macroeconómico del BCCR”, la estimación de las necesidades de colocación y del gasto de Caja Única remitido por la Tesorería Nacional.

En términos generales, se estima que el monto del Servicio de la Deuda (amortización, intereses y comisiones) de 2019 ascenderá a ϕ 4.553.345,0 millones lo que significaría un incremento de 52,6% si se compara con la Ley Actualizada del Ejercicio Económico 2018.

Cuadro No.9
Servicio de la Deuda Pública
Comparación Proyecto 2019 - Ley de Presupuesto 2018
Partida y Subpartida Presupuestaria

O.G.	FF	Descripción	Ley Actualizada 2018	Proyecto 2019	Variación Absoluta	Variación Porcentual
3		Intereses y Comisiones	1.387.418.000.000,0	1.672.223.000.000,0	284.805.000.000,0	20,5
301		Intereses sobre Títulos Valores	1.335.861.000.000,0	1.618.375.000.000,0	282.514.000.000,0	21,1
30101	1	Intereses sobre Títulos Valores Internos de Corto Plazo	85.083.000.000,0	139.765.000.000,0	54.682.000.000,0	64,3
30102	1	Intereses sobre Títulos Valores Internos de Largo Plazo	1.065.328.000.000,0	1.294.210.000.000,0	228.882.000.000,0	21,5
30104	1	Intereses sobre Títulos Valores del Sector Externo de Largo Plazo	185.450.000.000,0	184.400.000.000,0	(1.050.000.000,0)	-0,6
302		Intereses sobre Préstamos	31.711.000.000,0	37.667.000.000,0	5.956.000.000,0	18,8
30208	1	Intereses sobre Préstamos del Sector Externo	31.711.000.000,0	37.667.000.000,0	5.956.000.000,0	18,8
303		Intereses sobre Otras Obligaciones	9.220.000.000,0	7.625.000.000,0	(1.595.000.000,0)	-17,3
30399	1	Intereses sobre Otras Obligaciones	9.220.000.000,0	7.625.000.000,0	(1.595.000.000,0)	-17,3
304		Comisiones sobre otros gastos	10.626.000.000,0	8.556.000.000,0	(2.070.000.000,0)	-19,5
30401	1	Comisiones y otros gastos sobre Títulos Valores Internos	422.000.000,0	426.000.000,0	4.000.000,0	0,9
30402	1	Comisiones y otros gastos sobre Títulos Valores del Sector Externo	144.000.000,0	1.065.000.000,0	921.000.000,0	639,6
30404	1	Comisiones y otros gastos sobre Préstamos del Sector Externo	10.060.000.000,0	7.065.000.000,0	(2.995.000.000,0)	-29,8
8		Amortización	1.595.931.000.000,0	2.881.122.000.000,0	1.285.191.000.000,0	80,5
801		Amortización de Títulos Valores	1.534.075.000.000,0	2.814.922.000.000,0	1.280.847.000.000,0	83,5
80101	280	Amortización de Títulos Valores Internos de Corto Plazo	785.373.000.000,0	1.379.922.000.000,0	594.549.000.000,0	75,7
80101	282	Amortización de Títulos Valores Internos de Corto Plazo	75.000.000.000,0	100.000.000.000,0	25.000.000.000,0	33,3
80102	280	Amortización de Títulos Valores Internos de Largo Plazo	673.702.000.000,0	1.335.000.000.000,0	661.298.000.000,0	98,2
802		Amortización de Préstamos	61.856.000.000,0	55.700.000.000,0	(6.156.000.000,0)	-10,0
80208	280	Amortización de Préstamos del Sector Externo	61.856.000.000,0	55.700.000.000,0	(6.156.000.000,0)	-10,0
803		Amortización de otras Obligaciones	-	10.500.000.000,0	10.500.000.000,0	-
80301	280	Amortización de Otras Obligaciones	-	10.500.000.000,0	10.500.000.000,0	-
Total			2.983.349.000.000,0	4.553.345.000.000,0	1.569.996.000.000,0	52,6

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

A continuación, se presenta el marco metodológico con base en el cual se efectuó la estimación del Servicio de la Deuda en el 2019. Seguidamente se detallan los resultados en la determinación del presupuesto. Se resalta que este escenario presupuestario no contempla los ajustes generados por una reforma fiscal.

La estimación del Servicio de la Deuda (tanto interna como externa), se divide en tres componentes: amortización, intereses, comisiones para los préstamos y los títulos valores de deuda externa y de deuda interna, así como la amortización de otros pasivos como el contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS.

Para la estimación del Servicio de Deuda Interna, se utiliza la información contenida en el Sistema de Registro de Deuda Individualizada (RDI), el Sistema de Registro de Deuda Estandarizada (RDE) y el Sistema de Comunicación Vía Web (Tesoro Directo), módulos del Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE), en el que se encuentran las diferentes modalidades de títulos valores:

- Títulos Cero Cupón colones y dólares,
- Títulos Deuda Política,
- Títulos Tasa Fija colones y dólares,
- Títulos Tasa Básica,
- Títulos TUDES,
- Títulos Tasa Ajustable colones y dólares.

Adicionalmente, en el Servicio de la Deuda Interna se considera la información correspondiente al contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS, todos incluidos en el sistema SIGADE.

En el caso de la deuda externa el proceso toma en cuenta los préstamos y colocaciones de bonos realizadas en el exterior, de los cuales se dispone de información a partir de las tablas de servicio de los préstamos y las respectivas emisiones de bonos. Adicionalmente, se incorporan los nuevos desembolsos estimados por parte de las Unidades Ejecutoras de proyectos para el período presupuestario, basado en sus cronogramas de trabajo así como el posible servicio de deuda que los mismos generen. Esta información se encuentra sistematizada en el Sistema General de Administración de la Deuda Externa (SIGADE).

Las partidas presupuestarias de deuda interna contemplan tanto la amortización como los intereses y las comisiones, la primera referida a los vencimientos de la deuda, la segunda al gasto producto del rendimiento que generan los títulos valores internos así como a otras deudas contraídas por el Estado y la tercera al costo por las emisiones de títulos valores realizados.

En la partida de intereses se consideran tres componentes: los intereses sobre las colocaciones ya realizadas; los intereses sobre las nuevas colocaciones y los intereses sobre obligaciones de instituciones públicas asumidas por el Estado.

Antes de la explicación de los montos considerados por partida, se presenta a continuación los saldos a junio del 2018 y el detalle de los saldos según la composición de la deuda y el servicio de la deuda asociado a ese saldo existente de conformidad a sus características:

Cuadro No.10
Servicio de la Deuda Pública
Vencimiento de la Deuda del Gobierno Central para el 2019
al 30 de junio del 2018

O.G.	FF	Descripción	Deuda Contratada	Proyecto	Total
				2019	
			Nueva Deuda		
3		Intereses y Comisiones	1.229.192.494.212,2	443.030.505.787,8	1.672.223.000.000,0
301		Intereses sobre Títulos Valores	1.175.349.222.903,7	443.025.777.096,3	1.618.375.000.000,0
30101	1	Intereses sobre Títulos Valores Internos de Corto Plazo	15.846.889.593,1	123.918.110.406,9	139.765.000.000,0
30102	1	Intereses sobre Títulos Valores Internos de Largo Plazo	975.107.230.368,0	319.102.769.632,0	1.294.210.000.000,0
30104	1	Intereses sobre Títulos Valores del Sector Externo de Largo Plazo	184.395.102.942,6	4.897.057,4	184.400.000.000,0
302		Intereses sobre Préstamos	37.666.915.880,4	84.119,6	37.667.000.000,0
30208	1	Intereses sobre Préstamos del Sector Externo	37.666.915.880,4	84.119,6	37.667.000.000,0
303		Intereses sobre Otras Obligaciones	7.622.103.906,4	2.896.093,6	7.625.000.000,0
30399	1	Intereses sobre Otras Obligaciones	7.622.103.906,4	2.896.093,6	7.625.000.000,0
304		Comisiones sobre otros gastos	8.554.251.521,7	1.748.478,3	8.556.000.000,0
30401	1	Comisiones y otros gastos sobre Títulos Valores Internos	426.000.000,0	-	426.000.000,0
30402	1	Comisiones y otros gastos sobre Títulos Valores del Sector Externo	1.063.518.375,0	1.481.625,0	1.065.000.000,0
30404	1	Comisiones y otros gastos sobre Préstamos del Sector Externo	7.064.733.146,7	266.853,3	7.065.000.000,0
8		Amortización	1.683.084.021.136,8	1.198.037.978.863,2	2.881.122.000.000,0
801		Amortización de Títulos Valores	1.616.884.021.136,8	1.198.037.978.863,2	2.814.922.000.000,0
80101	280	Amortización de Títulos Valores Internos de Corto Plazo	281.884.021.136,8	1.098.037.978.863,2	1.379.922.000.000,0
80101	282	Amortización de Títulos Valores Internos de Corto Plazo	-	100.000.000.000,0	100.000.000.000,0
80102	280	Amortización de Títulos Valores Internos de Largo Plazo	1.335.000.000.000,0	-	1.335.000.000.000,0
802		Amortización de Préstamos	55.700.000.000,0	-	55.700.000.000,0
80208	280	Amortización de Préstamos del Sector Externo	55.700.000.000,0	-	55.700.000.000,0
803		Amortización de otras Obligaciones	10.500.000.000,0	-	10.500.000.000,0
80301	280	Amortización de Otras Obligaciones	10.500.000.000,0	-	10.500.000.000,0
Total			2.912.276.515.349,0	1.641.068.484.651,0	4.553.345.000.000,0

Nota: La Deuda contratada corresponde a las obligaciones contraídas al 30 de junio 2018, y la nueva Deuda corresponde a proyección según necesidades de financiamiento datos por la Tesorería Nacional y la Estrategia de Mediano y Largo Plazo definida por la Dirección de Crédito Público.

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

8.1. Servicio de la Deuda Interna

Para honrar el Servicio de la Deuda Interna para el período económico del 2019, originada en las colocaciones de títulos valores en el mercado nacional así como el cumplimiento de los convenios suscritos, se contempla un monto de ¢4.267.448,0 millones, con un aumento absoluto de ¢1.573.320,0 millones con respecto al presupuesto actual 2018, lo que implica un aumento de 58,4%. A continuación se analiza el comportamiento de cada una de las dos partidas que la componen.

8.1.1.1. Amortización

La amortización se proyecta considerando los vencimientos de las colocaciones activas (saldo de deuda) a la fecha de la estimación (junio 2018) y con supuestos sobre las colocaciones que se realizarán en los restantes meses del 2018. En razón de lo anterior se toma en cuenta los siguientes supuestos:

- a. La estimación de esta partida involucra el servicio a ejecutar por las colocaciones estimadas de títulos valores al cierre del año 2018 cuyo vencimiento ocurre durante el período 2019.

- b. Se utiliza la más reciente estimación de las necesidades de financiamiento según el flujo de caja preparado por la “Unidad de Programación Financiera de la Tesorería Nacional” al momento del cierre del informe, con fecha de 16 de agosto del 2018.
- c. Se incorporan ¢100.000,0 millones de previsión para amortización de salidas netas de caja única.
- d. Se cumple la estrategia de colocación propuesta para el II semestre del 2018 y el 2019 que se indica en el apartado denominado “Estrategia de Endeudamiento”.
- e. Para el lapso julio-diciembre del 2018 se pretende colocar según los siguientes segmentos:
 - ¢582.407,2 millones en operaciones directas con instituciones públicas. Mayoritariamente estas operaciones se realizan con títulos de corto plazo en instrumentos de cero cupón.
 - ¢2.409.990,7 millones en colocaciones principalmente mediante de las subastas de mercado.

A partir de los elementos indicados, la suma presupuestada por concepto de amortización deuda interna alcanza ¢2.825.422,0 millones, presentando un aumento absoluto de ¢1.291.347,0 millones con respecto a lo aprobado en el presupuesto ordinario del 2018, lo que implica un incremento de 84,2%. Este importante crecimiento se debe principalmente al aumento en las colocaciones de corto plazo las cuales tendrán vencimiento durante el 2019.

Esta partida se divide en amortización sobre títulos valores internos de corto plazo, amortización sobre títulos valores internos de largo plazo y amortización de otras obligaciones. Las primeras dos subpartidas presentan una variación absoluta de ¢1.032,339 millones (230,6%) y ¢ 248.508,0 millones (22,9%), en ese orden. Este resultado se deriva de una mayor estimación de colocación en el corto plazo de la que se efectuó durante el 2017, año en el que dadas las condiciones de mercado se han incrementado de forma importante las colocaciones directas con instituciones y entidades públicas. Adicionalmente se estimó un mayor crecimiento para el 2019 de las colocaciones directas de corto plazo producto de la operación de “Tesoro Directo” comparado con el efectuado durante el 2018 y un aumento en la amortización de Caja Única. En la partida de amortización de largo plazo el incremento en el 2019 en comparación con el presupuesto del 2018 se debe a un mayor saldo de deuda y además se estimó también un aumento de las colocaciones de largo plazo durante el segundo semestre 2018 que vencerán a más de 360 días y no se están rebajando posibles canjes que se puedan llevar a cabo en el ejercicio económico del 2019. En esta ocasión se incluye la subpartida 8.03.01 “Amortización sobre otras obligaciones”, conforme a la última publicación del clasificador de

gasto, la misma incluye el monto a honrar por el contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y convenios establecidos con la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS).

Es relevante señalar que la proyección de las necesidades se efectúa asumiendo el supuesto que las inversiones por operaciones directas con entidades públicas y operaciones en pagarés, serán reinvertidas con vencimiento de hasta un año plazo y un mes respectivamente, elementos que afectan tanto el gasto por amortización como por intereses de deuda interna.

8.1.2. Intereses Deuda Interna

La estimación de los intereses de deuda interna, se realiza considerando las características financieras con las que fue pactada la deuda existente, así como por los supuestos sobre las variables macroeconómicas que afecten este gasto, particularmente los asociados a la evolución de la tasa de interés y variaciones cambiarias para el cierre del año 2018 y los esperados durante el 2019. Incluye además el efecto de la proyección de la nueva deuda, basado en una estructura de colocación según tipo de instrumento y plazo¹.

Al igual que en la partida de amortización de deuda interna, la estrategia de endeudamiento tanto para el segundo semestre 2018 como para el ejercicio económico 2019, impacta directamente el gasto por intereses deuda interna del 2019.

Se estima que el monto destinado para el pago de la deuda por concepto de intereses de deuda interna en el 2019 asciende a ₡1.441.600,0 millones, con un incremento del 24,3% con respecto al presupuesto aprobado en el 2018. A nivel de subpartidas, los intereses sobre títulos valores internos de corto plazo presentan una variación absoluta de ₡54.682,0 millones que representa un aumento del 64,3% con respecto al 2018. Por su parte los intereses sobre títulos valores internos de largo plazo muestran una variación absoluta de ₡228.882,0 equivalente a un incremento del 21,5% en comparación con el año 2018, el aumento por concepto de intereses se debe principalmente al crecimiento de la deuda contratada para financiar el recurrente desbalance fiscal. Para el año 2019 se adiciona la subpartida 3.03.99 “Intereses sobre otras obligaciones”, la cual incluye el contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS.

8.1.3. Comisiones

La subpartida “Comisiones y otros gastos sobre Títulos Valores Internos” se estima ₡426,0 millones para el 2019, presentando una variación absoluta de ₡4,0 millones equivalente al 0,9% con respecto al 2018.

¹ Por ello se requiere disponer de proyecciones detalladas de las diferentes estructuras en función de la estrategia de colocación definida y además considerar las condiciones y evolución del mercado financiero.

8.2. Servicio de la Deuda Externa

Para honrar el servicio de las deudas contraídas con los diferentes organismos financieros y el mercado financiero internacional, se presupuesta la suma de ¢285.897,0 millones la cual disminuye en ¢3.324,0 millones, con respecto al presupuesto otorgado en el 2018, lo que implica una disminución del 1,2%, que obedece al ajuste en las programaciones de desembolsos de préstamos en negociación y la disminución en el gasto de amortización al reembolsarse cuatro préstamos que se detallan más adelante.

8.2.1. Amortización

Para este año el servicio contempla únicamente la subpartida de amortización sobre préstamos de deuda externa porque no hay vencimiento de eurobonos. Esta partida contiene la obligación por los contratos o convenios de préstamos establecidos con los organismos internacionales y otros convenios cuyo monto asciende a ¢55.700,0 millones.

Si se compara con lo disponible para el 2018, esta partida presenta una disminución en el 2019 de ¢6.156,0 millones, lo que representa un decrecimiento del 9,9%.

Esta disminución se debe a que durante el año 2018 se terminaron de amortizar cuatro préstamos: el BID 711/OC-CR, el BID 712/OC-CR, el de la Construcción para la Carretera Florencio Naranjo y el BIRF 7284-CR. Además el servicio del préstamo con el CONVENIO ICO-ESPAÑA se reclasificó de la deuda externa a la deuda interna, porque el gobierno le transfiere los recursos a la CCSS para que esta realice el servicio en virtud del convenio que existe con dicha institución.

8.2.2. Intereses Deuda Externa

Se presupuesta por este concepto la suma de ¢222.067,0 millones, presentando un aumento absoluto de ¢4.906,0 que representa un 2,3% con respecto a las cifras del presupuesto del año 2018. Esta partida se divide en dos subpartidas: intereses sobre títulos valores externos de largo plazo e intereses sobre préstamos.

La subpartida mediante la cual se honran los intereses sobre títulos valores externos muestra una disminución absoluta de ¢ 1.050,0 millones que representa un decrecimiento de 0,6%, el cual se origina en el uso de un tipo de cambio promedio menor en el anteproyecto presupuestario 2018 (¢597,0) respecto al 2017(¢608,5), específicamente en esta subpartida.

Por su parte la subpartida de intereses sobre préstamos muestra un alza de ¢ 5.956,0 millones que representa un aumento de 18,8% respecto al 2018. Este aumento se debe a la variación de las tasas de interés por parte de los organismos internacionales los cuales principalmente están ligados a la tasa LIBOR y

a los siguientes préstamos que se estima podrían contratarse y tener desembolsos para el año 2019: Sistema Transporte Rápido Gran Área Metropolitana; II Etapa Programa Red Vial CCLIP. Además se incluyó el préstamo nuevo con el BID para financiar el “Programa Emergencia Tormenta Nate”.

Cabe resaltar que el incremento o disminución en el saldo de la deuda producto de los nuevos desembolsos de préstamos de los proyectos que se encuentran en ejecución o en trámite en la Asamblea Legislativa puede afectar el comportamiento del gasto por intereses así como las comisiones de compromiso.

Para la estimación de este rubro se parte de las siguientes consideraciones:

- a. Parte del servicio de deuda de la cartera de créditos externos, fueron contratados con base en el comportamiento de una canasta de monedas, por lo que la volatilidad de las mismas, podrían modificar el valor final a ejecutar.
- b. Para el tipo de cambio se utilizó el indicado en las “Directrices Técnicas y Metodológicas para la Formulación del Presupuesto”.

Ciertamente, las condiciones finales, tanto del mercado financiero nacional como internacional pueden variar con respecto a las proyectadas, sin embargo, el ejercicio de estimación se realiza incorporando todos los elementos técnicos disponibles y con el objetivo de obtener la mejor proyección posible.

8.2.3. Comisiones y otros gastos sobre títulos valores del sector externo

Esta subpartida permite atender el costo originado por la colocación y administración de títulos valores del sector externo por concepto de comisiones y otros gastos.

Para el año 2019 se le incluyen ¢1.065,0 millones, que presenta una variación absoluta de ¢921,0 millones (639,6%), la cual obedece a que durante el 2019 se hacen la provisiones presupuestarias que pudieran estar relacionadas con una colocación internacional de bonos.

8.2.4. Comisiones y otros gastos sobre préstamos del sector externo

Este rubro permite atender el gasto originado por la contratación de nuevos créditos y las sumas pendientes de desembolsar para la ejecución de los diversos proyectos que se financian con recursos externos.

El gasto estimado para el periodo 2019 alcanza un monto de ¢7.065,0 millones, con una disminución de ¢2.995,0 millones con respecto al 2018, lo que equivale a una disminución de 29,8%. Este rubro se sustenta en el comportamiento de los desembolsos por los créditos que se encuentran en ejecución y con los que se proyectan desembolsar en el transcurso del próximo año, así como por los préstamos que se encuentran en la etapa de repago y no generan el pago de comisiones.