

Servicio de la Deuda Pública

La asignación de recursos financieros destinada al Servicio de la Deuda Pública para el Ejercicio Económico 2021 asciende a ¢4.842.219,8 millones, lo que representa un incremento de 22,5% con respecto a la actualizada 2020.

El cuadro 1 se presenta el resumen de los gastos propuestos según criterio de clasificación económica, y sus variaciones relativas con base en los gastos actualizados de 2020:

Cuadro 1: Presupuesto autorizado 2020 y ley 2021
Servicio de la Deuda Pública
Por clasificación económica
(en millones de colones)

Concepto	Presupuesto autorizado 2020	Ley 2021	Tasa de variación	Participación relativa
TOTAL GENERAL	3.951.412,4	4.842.219,8	22,5%	100,0%
TOTAL GENERAL SIN AMORTIZACIÓN	1.921.412,4	2.142.219,8	11,5%	44,2%
GASTOS CORRIENTES	1.921.412,4	2.142.219,8	11,5%	44,2%
GASTOS DE CONSUMO	20.855,5	11.219,8	-46,2%	0,2%
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	20.855,5	11.219,8	-46,2%	0,2%
INTERESES	1.900.556,9	2.131.000,0	12,1%	44,0%
<i>Internos</i>	<i>1.539.368,4</i>	<i>1.790.896,9</i>	<i>16,3%</i>	<i>37,0%</i>
<i>Externos</i>	<i>361.188,6</i>	<i>340.103,1</i>	<i>-5,8%</i>	<i>7,0%</i>
TRANSACCIONES FINANCIERAS	2.030.000,0	2.700.000,0	33,0%	55,8%
AMORTIZACIÓN	2.030.000,0	2.700.000,0	33,0%	55,8%
<i>Amortización interna</i>	<i>1.812.843,6</i>	<i>2.632.795,8</i>	<i>45,2%</i>	<i>54,4%</i>
<i>Amortización externa</i>	<i>217.156,4</i>	<i>67.204,2</i>	<i>-69,1%</i>	<i>1,4%</i>

Fuente: Sistema Integrado de la Gestión de la Administración Financiera (SIGAF), Sistema de Formulación Presupuestaria (SFP) y Sistema de Información de Presupuestos Públicos (SIPP).

1. Deuda Pública

La actividad económica mundial y por supuesto dentro del contexto de Costa Rica, se ha visto impactada significativamente por la crisis sanitaria del COVID-19. Esta pandemia como se sabe, ha profundizado el estrechamiento del espacio fiscal, el que ya de por sí ha mostrado un sendero crítico y deficitario, con visos estructurales, y que como producto del efecto económico de la pandemia, compromete hoy aún más, la situación de las finanzas públicas, al agravarse la contracción de la actividad económica nacional, así como el efecto por la moratoria fiscal establecido por medio de la Ley de Alivio Fiscal, lo que ha ocasionado una contracción interanual en la recaudación y un deterioro en el déficit primario de 0,5 p.p. con respecto a lo

observado en el 2019, para el mismo período y los gastos propios de enfrentar la crisis sanitaria, lo que ha supuesto mayores esfuerzos fiscales para proteger el empleo y las familias más vulnerables.

No obstante el deterioro en el déficit primario que también es un resultado de la crisis arriba reseñada, es importante destacar los esfuerzos del Gobierno de la República para contener el gasto en todas las áreas que no correspondan a la atención de la emergencia, el control de los costos de remuneraciones, pluses salariales, transferencia y el recorte de gastos no esenciales los cuales no lograron compensar los gastos para la atención de la emergencia, y el aumento de pago de intereses de la deuda, provocando un aumento inevitable del déficit primario, ubicándose en un 4,0% del Producto Interno Bruto (PIB) para el 2021, en comparación al 3,1% proyectado para 2020. Adicional al incremento del déficit primario, el crecimiento del déficit financiero se debe en mayor medida al pago de intereses de la deuda interna, el cual explica el 43,0% del aumento de dicho rubro; sin embargo, es importante destacar que, dado que el Gobierno de la República en este semestre contó con acceso a financiamiento externo, a través de préstamos de apoyo presupuestario, logró financiar sus necesidades de financiamiento sin generar presiones al alza de la tasa de interés local.

Si bien a inicios del año se empezaban a percibir los efectos positivos producto de la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, siendo que se proyectaba que se obtuvieran mayores efectos de la Ley No.9635 en el año 2020, impactando positivamente los resultados fiscales en enero y febrero; el panorama cambió producto de la crisis de la pandemia, y ante menores ingresos tributarios, con alrededor de un decrecimiento de 11,4% (julio) y mayores gastos, se proyecta un déficit financiero para el 2020 de 9,3%, para lo cual se estima un requerimiento bruto de financiamiento de 14,1% del PIB.

2. Política y Estrategia de Endeudamiento Público.

2.1 Política de Endeudamiento Público.

Corresponde al Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección de Crédito Público, establecer la Política de Endeudamiento para el Sector Público, su actualización y seguimiento.

El 28 de agosto de 2019 se promulgó el Decreto Ejecutivo No.41935-H, el que contiene lineamientos sobre el marco regulatorio y criterio de asignación de créditos, la gestión del portafolio de deuda del sector público, el mercado local de deuda pública, la transparencia y rendición de cuentas y el acceso a los mercados financieros internacionales.

Estos lineamientos han sido diseñados para ayudar a los responsables políticos a optimizar el uso del endeudamiento público y considerar reformas para fortalecer la calidad de la gestión de la deuda pública y

reducir la vulnerabilidad del país ante las crisis internas y externas, con independencia de si son estructurales o de naturaleza financiera.

Esta Política de Endeudamiento Público permite generar los lineamientos de gestión de deuda mientras que la Estrategia de Mediano Plazo traza la ruta de mediano plazo con los objetivos orientadores en materia de composición de la deuda, lo cual al igual que los planes de financiamiento anual y semestral, sirven de orientación en materia de gestión de deuda a pesar de que se pueden presentar desviaciones de acuerdo al entorno financiero internacional o local o coyunturas de fuerte impacto económico.

2.2 Estrategia de deuda de mediano y largo plazo del Gobierno Central.

La administración del endeudamiento del Gobierno de la República presenta diversos objetivos, en el caso de Costa Rica, al igual que en muchos otros países, la estrategia de deuda está orientada a obtener los recursos necesarios con el menor costo posible y un nivel de riesgos aceptable, esto sirve para lograr un punto de referencia de composición de cartera de deuda.

Durante los últimos años, la Dirección de Crédito Público, a partir de la modelación de una estrategia de endeudamiento de mediano plazo mediante la evaluación, cuantificación y la evolución de los riesgos inherentes al portafolio de deuda, ha elaborado una estrategia que fue presentada a las entidades superiores Ministeriales, acordando en primera instancia, incorporar los indicadores principales de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo para el Gobierno Central en el Plan Estratégico Institucional 2019-2023 y seguidamente realizar las gestiones internas para formalizar la Estrategia como un acuerdo Ministerial.

Para lograr un portafolio eficiente en términos de costo y riesgo, se valoran las diferentes opciones de las que dispone el Gobierno Central para financiar sus necesidades brutas de financiamiento, a partir de esto, se establece una cuantificación y análisis de la exposición al riesgo de la cartera de deuda y los costos asociados a ella. El análisis de estas variables permite a las autoridades fundamentar sus decisiones en la búsqueda de la forma más eficiente de solventar sus necesidades de financiamiento para el corto y mediano plazo.

Como resultado de la implementación de la estrategia de mediano plazo, se persigue alcanzar una composición del portafolio con una concentración de vencimientos a menos de un año de entre 5,0% y 10,0%, una menor concentración de dólares que se ubique entre el 25,0% y 35,0% y una menor proporción en instrumentos a tasa variable de entre el 15,0% y el 25,0%. Es importante mencionar que la estrategia de mediano plazo requiere y considera necesario el acceso de fuentes de financiamientos externas para lograr el equilibrio entre los costos y riesgos del portafolio de deuda, ya que de lo contrario, las fuertes necesidades de

financiamiento del Gobierno de la República ejercerán una presión importante sobre las tasas de interés domésticas, esta participación de fondeo externo puede obtenerse mediante la colocación de emisiones internacionales o apoyo financiamiento multilateral y es absolutamente necesario mientras las necesidades de financiamientos se mantengan superiores al 10,0% del PIB, cifra que ya comienza a general presión sobre el acceso al ahorro doméstico.

No obstante, el presupuesto 2021 del Servicio de la Deuda no considera en sus estimaciones el impacto de una colocación internacional o la posibilidad de una operación de financiamiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI), durante este año ya que el Gobierno aún no cuenta con una autorización de la Asamblea Legislativa para llevar a cabo dichas operaciones. De esta forma, considerar la posibilidad de fondeo mediante emisiones internacionales o apoyo del FMI en el presupuesto y no concretarla a falta de autorización legislativa, podría suponer un riesgo presupuestario importante, especialmente en las partidas relacionadas con los intereses.

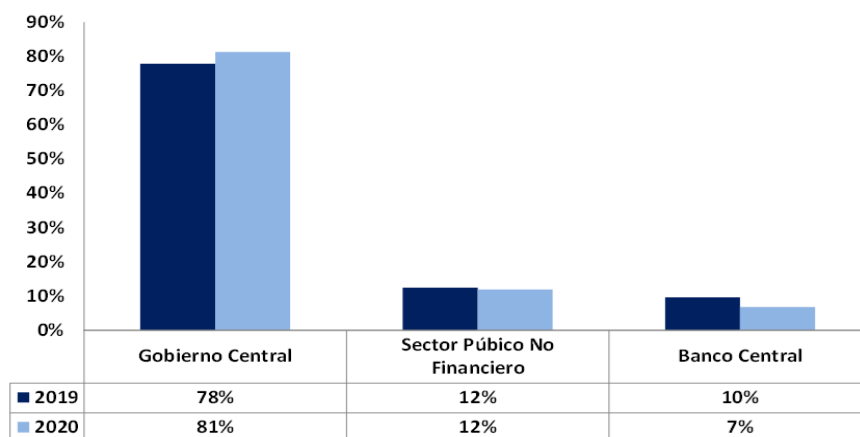
En un contexto como el actual, donde el panorama fiscal y económico es muy complejo, toma nuevamente relevancia el contar con la mayor cantidad de fuentes posibles de financiamiento, para esto es menester contar con una aprobación permanente multianual, para conseguir recursos en los mercados internacionales aprovechando las tasas más bajas y los plazos mayores a los obtenidos en el mercado local, el lograr esto contribuye con un mercado primario y secundario más robusto que favorezca la formación de precios y el desempeño de un mercado secundario más eficiente al tiempo que se disminuyen las presiones en el mercado doméstico que permitan ajustes en las tasas de interés.

2.3 Deuda del Sector Público no Financiero y Banco Central de Costa Rica (BCCR).

El saldo de la deuda pública que considera al Sector Público No financiero y BCCR al 31 de julio del año en curso es de ¢27.866.792,2 millones, en comparación con el mes de julio del año 2019, muestra un aumento absoluto de ¢2.527.551,6 millones equivalente a un incremento del 10,0%, originado mayormente por el comportamiento de la deuda del Gobierno Central.

El siguiente gráfico muestra la variación de peso por sector que se presentó del mes de julio del año 2019 y el 2020.

Gráfico No.1: Composición de la Deuda Pública del Sector Público no Financiero y Banco Central de Costa Rica (BCCR), con corte a junio 2019-2020 (en porcentaje).

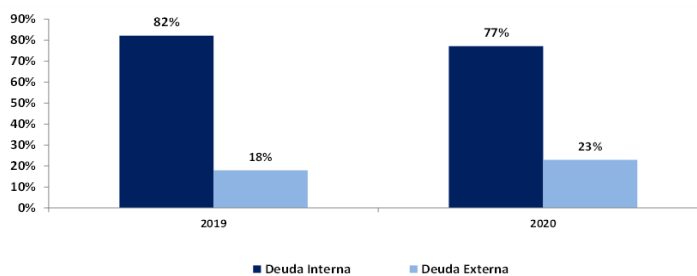


Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

Por su parte, la deuda pública del Gobierno Central al 31 de julio del 2020, es de $\text{¢}22.671.542,5$ millones, de los cuales $\text{¢}17.477.301,3$ millones corresponden a deuda interna y $\text{¢}5.194.241,2$ a deuda externa. Respecto a julio 2019, la deuda pública del Gobierno Central, presenta un aumento de $\text{¢}2.921.727,9$ millones de colones equivalente a un 14,8%; este aumento se origina en mayor medida por la deuda externa, la cual creció en $\text{¢}1.655.421,2$ millones o un 46,8%, en virtud del desembolso de apoyo multilateral que forma parte del plan de financiamiento para el 2020.

El siguiente gráfico muestra la variación en el peso porcentual de la deuda interna y externa del Gobierno Central.

Gráfico No.2: Composición de la Deuda Pública del Gobierno Central con corte a julio 2019 y julio 2020 (en porcentaje)



Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

2.4 Calificación riesgo país.

La información es un insumo de máxima importancia, en la formación de la opinión por parte de inversionistas o prestamistas potenciales, sobre un determinado emisor de valores de deuda, en un mundo en que la comunicación globalizada, hace que dicha información circule en forma casi instantánea. La opinión de terceros, especializados e imparciales, como las empresas calificadoras de riesgo, también es un elemento de máxima importancia para los posibles inversionistas.

La calificación de riesgo país, procura estimar la posibilidad de que un emisor soberano incurra en no-pago de sus obligaciones financieras, lo que llevaría al incumplimiento total o parcial de las condiciones acordadas originalmente, respecto a los pagos del principal, de los intereses o de ambos.

Esa opinión de las calificadoras de riesgo, procura reflejar, mediante la aplicación de una metodología conocida, las condiciones de la economía del deudor, lo que finalmente se refleja en cómo es percibida por parte de los acreedores o inversionistas. Este análisis influye en la percepción de los posibles inversionistas, afectando el costo y por ende las tasas de interés que exige el mercado por el financiamiento al emisor, o aún la posibilidad de alcanzar financiamiento mediante inversiones financieras o empréstitos.

En el caso de Costa Rica, las empresas internacionales calificadoras más reconocidas que realizan esta evaluación son: Moody's Investors Services, Standard & Poor's, y Fitch Ratings, cuyas últimas calificaciones se presentan en el cuadro No. 1.

Después de la aprobación de la Ley No.9635, Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, del 3 de diciembre de 2018, y la posibilidad de acceder a recursos internacionales, tanto por la emisión de títulos valores, como por la aprobación de créditos multilaterales de apoyo presupuestario, la fortaleza de instituciones públicas, el compromiso con un crecimiento verde y sostenible y el acceso a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), son elementos valorados favorablemente por las calificadoras de riesgo, sin embargo el recurrente déficit fiscal, la lentitud de decisiones políticas, el crecimiento acelerado de los intereses y poco espacio fiscal para manejar el fuerte impacto producto del COVID-19 son elementos desfavorables en la mayoría de evaluaciones. Estos elementos son considerados por las calificadoras para realizar su análisis de la perspectiva que tienen sobre la economía y finanzas públicas de Costa Rica, esto complementado además con las expectativas de medidas adicionales de política pública que se tomen en el mediano plazo para la consolidación de las finanzas públicas.

**Cuadro No.2: Calificaciones de Riesgo Soberano para Costa Rica.
Datos al 20 de agosto de 2020**

Calificadora de Riesgo	Moneda Extranjera		Moneda Nacional	
	Largo Plazo	Perspectiva	Largo Plazo	Perspectiva
Fitch	B	Negativa	B	Negativa
Moody's	B2	Negativa	B2	Negativa
Standard & Poor's	B	Negativa	B	Negativa

Fuente: Elaboración propia, Dirección de Crédito Público.

Desde el año 2014, cuando la calificadora de riesgos Moody's eliminó para Costa Rica el grado de inversión, Costa Rica ha mostrado una tendencia a la baja en su calificación crediticia, sin embargo, las constantes llamadas de atención de las calificadoras sobre el deterioro de la finanzas públicas, la poca diversificación de las fuentes de financiamiento, la dificultad para llegar a acuerdos políticos y la tardía entrada de la Ley de Fortalecimiento ocasionaron una continua caída de la calificación crediticia hasta la fecha, generando no solo una percepción de riesgo mayor ante el inversionista sino también un aumento en nuestras tasas de interés y los márgenes de Costa Rica sobre sus pares que hoy alcanza 200 pb sobre el promedio de países emergentes de Latinoamérica y 300 pb sobre el promedio de países emergentes en el mundo e inclusive primas por riesgo importante sobre algunos comparables de la región como República Dominicana y Panamá. A esas bajas en la calificación ha contribuido el crecimiento en las necesidades de financiamiento del país debido a la pandemia COVID-19.

Cuadro No.3: Evolución de las calificaciones de riesgo país de Costa Rica en los últimos años.

Fecha	Calificadora de Riesgo	Moneda Extranjera		Moneda Nacional	
		Largo Plazo	Perspectiva	Largo Plazo	Perspectiva
20-ago-20	Moody's	B2	Negativa	B2	Negativa
	Fitch	B	Negativa	B	Negativa
	S & P	B	Negativa	B	Negativa
10-feb-20	Moody's	B2	Negativa	B2	Negativa
	Fitch	B+	Negativa	B+	Negativa
	S & P	B+	Negativa	B+	Negativa
18-ene-19	Moody's	B1	Negativa	B1	Negativa
	Fitch	B+	Negativa	B+	Negativa
	S & P	B+	Negativa	B+	Negativa
30-dic-19	Moody's	B1	Negativa	B1	Negativa
	Fitch	BB	Negativa	BB	Negativa
	S & P	B+	Negativa	B+	Negativa
18-ene-18	Moody's	Ba2	Negativa	Ba2	Negativa
	Fitch	B+	Negativa	B+	Negativa
	S & P	BB-	Negativa	BB-	Negativa

Fuente: Elaboración propia con base en información de las tres calificadoras.

Nota: Moody's otorgó la calificación Grado de Inversión Baa3 el 09 de setiembre 2009 y la bajó a Ba1 el 26 de Setiembre 2014.

Según las calificadoras de riesgo, las notas podrían mejorar si el Gobierno implementa ajustes estructurales que alivien los riesgos de financiamiento y reduzcan el déficit fiscal.

2.5 Estimaciones del Servicio de la Deuda del Gobierno.

2.5.1 Necesidades de Financiamiento.

Del 2010 al 2020, las necesidades de financiamiento han representado en promedio el 11,0% del PIB, éstas corresponden a los recursos necesarios para financiar la nueva deuda producto de déficit financiero, así como lo necesario para hacer frente a los vencimientos de la deuda tanto interna como externa.

Al igual que años anteriores, ante una recurrencia del déficit fiscal y una deuda creciente, las necesidades brutas de financiamiento continúan manteniendo un comportamiento al alza, para el año 2020 y las cifras presupuestarias del 2021, se estima alcancen el 14,1% y 17,5% del PIB respectivamente.

Para el cierre 2020, se espera el financiamiento por parte del mercado doméstico represente aproximadamente un 7,1%, cifra por debajo de la observada históricamente, gracias a la realización de un fuerte plan de financiamiento con apoyo multilateral para financiar el impacto fiscal de la crisis sanitaria por COVID-19.

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

	2020e	2021e
I. Total Necesidades de Financiamiento (A+B+C)	14,10%	17,50%
A. Déficit del Gobierno Central	9,30%	9,90%
B. Amortización Total(Incluye Deuda de Corto Plazo)	4,80%	7,60%
i. Amortización Total Deuda Interna	4,20%	7,40%
ii. Amortización Total Deuda Externa	0,60%	0,20%
C. Otros	0,00%	0,00%
II. Fuentes de Financiamiento(A+B+C)	14,10%	17,50%
A. Deuda Doméstica	7,10%	13,70%
i. Títulos Valores	7,10%	13,70%
ii. Otros	0,00%	0,00%
B. Deuda Externa	5,30%	3,80%
i. Títulos Valores	0,00%	2,40%
ii. Multilateral, Bilateral, y Otros	5,30%	1,40%
Multilaterales	5,00%	1,20%
Bilaterales	0,30%	0,20%
Por definir (Plan de Inversión)	0,00%	0,00%
C. Uso de activos y otros (Incluye Privatización)	1,70%	0,00%

Notas:

1. Proyecciones basadas déficit según Presupuesto
2. Proyecciones de desembolsos incorporan los créditos ya aprobados en la Asamblea y el Plan de Inversión proyectado. En algunos casos no se conoce el posible acreedor.(por definir)
3. Datos del 2019 conforme al presupuesto aprobado por la Asamblea Legislativa
4. Supone colocaciones de eurobonos de \$1500 millones en 2019 y 2020 y \$1000 millones en años 2021, 2022, 2023
5. Para el 2019 supone créditos multilaterales de apoyo presupuestario con BID \$350 mill y CAF \$500 mill en 2019. Para el 2020 BM \$300 mill. , BCIE \$300 mill. , BID (Alianza Francesa) \$140 mill. y CAF\$500 mill.
6. El año 2019 utiliza el déficit devengado mientras que el 2020 el presupuestario

Como se desprende del cuadro anterior, los recursos provenientes de la fuente externa, se espera representen al cierre 2020 un 5,3%, provenientes tanto de los créditos de inversión que se encuentran en ejecución y pendientes de aprobación en la Asamblea Legislativa como la implementación del siguiente Plan de Financiamiento con Organismos Multilaterales en el 2020 a fin de reforzar la sostenibilidad fiscal y fortalecer la estabilidad macroeconómica del país, en el contexto de la crisis económica que surgió a causa del brote de COVID-19.

Cuadro No.5: Plan de financiamiento 2020 COVID-19.

Organismo	Monto millones US\$	Estatus
CAF	500,0	Aprobado por la Asamblea Legislativa mediante Ley N°9833. Desembolsado 2020.
AGENCIA FRANCESA-BID	380,0	Aprobado por la Asamblea Legislativa mediante Ley N°9846. Desembolsado 2020.
FMI	521,6	Aprobado por la Asamblea Legislativa mediante Ley N°9895. Desembolsado 2020.
BID-SDL	250,0	Se presentó para aprobación en la Asamblea Legislativa bajo el Proyecto de Ley 22.131; pero no fue dictaminado antes de la fecha de vencimiento del plazo para la entrada en vigencia estipulada en el contrato de préstamo, que vencía el 06 de enero del 2021, la cual no era prorrogable.
BID Proteger	245,0	Incluye una donación de US\$20 millones. Se presentó para aprobación en la Asamblea Legislativa bajo el Proyecto de Ley 22.132. La Comisión Permanente de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa emitió un Dictamen Negativo de Mayoría.
BCIE	300,0	Para aprobación en la Asamblea Legislativa bajo el Proyecto de Ley N°22.214.
BANCO MUNDIAL	300,0	Para aprobación en la Asamblea Legislativa bajo el Proyecto de Ley N°22.214.
CAF	50,0	Aprobado por CAF. Suscrito el Contrato de Préstamo y próximo a presentarse el Proyecto de Ley a la Asamblea Legislativa.
CAF Apoyo Presupuestario II	500,0	Aprobado por CAF. Total de Crédito US\$500 – Capitalización de US\$120 millones.
Total	3.046,6	

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

Nota: Del total del plan de financiamiento, se estima se desembolsen un monto de \$2.955,0 millones y en el 2021 se desembolsen \$73,7 millones (\$61,2 millones del crédito BID Proteger y \$12,5 millones del crédito CAF por \$50,0 millones).

Para el período 2021, se estima que las necesidades de financiamiento sean cubiertas en un 3,8% con recursos externos y un 13,7% por el mercado doméstico, cifra última que representa una importante concentración que como se ha indicado en otras oportunidades sugiere una alta competencia entre el gobierno y el sector privado por los recursos locales lo que podría conllevar a un incremento en las tasas de interés que disminuyendo la rentabilidad de distintos proyectos del sector privado, desfavorece la inversión privada y el crecimiento económico, dicho comportamiento es conocido como efecto estrujamiento o “*crowding-out*”. Conviene aclarar que no se considera la incorporación, como fuente de financiamiento para el 2021, una posible colocación de títulos valores en el mercado internacional en razón de que, a la fecha de presentación de este informe, no se ha presentado al Congreso el proyecto de emisión de eurobonos. Sin embargo, en caso de que se lograra finalmente la autorización al Poder Ejecutivo para emitir deuda en el exterior, y que pudieran constituirse como pre fondeo de recursos para el año siguiente, se deberá llevar a cabo, de ser necesario, el correspondiente traslado de la partida de intereses deuda interna a intereses deuda externa y como es usual, se reducirían de la autorización de emisiones de títulos valores deuda interna, lo correspondiente a deuda externa.

Adicionalmente, no se considera una posible operación con el FMI dado lo incipiente en el proceso de negociación. Sin embargo, tanto la aprobación de un proyecto de ley para realizar emisiones internacionales, así como la negociación con el FMI de un nuevo apoyo financiero, permitirían diversificar las fuentes de financiamiento en un equilibrio apropiado para reducir presiones en el mercado doméstico y reducir la posibilidad de incrementos en las tasas de interés. Como se ha señalado recurrentemente, es importante dotar al Gobierno de autorizaciones e instrumentos de financiamiento que le faciliten aprovechar ventanas de oportunidad como parte de la gestión de deuda especialmente por el crecimiento acelerado de las necesidades de financiamiento que se estiman para el 2021 en 17,5% del PIB.

2.5.2 Liquidez

La liquidez se refiere a la capacidad y facilidad de una entidad o Gobierno para obtener dinero en efectivo, rápidamente y al menor tiempo posible para enfrentar sus obligaciones de corto plazo. Por esta razón, para los Gobiernos es importante la aplicación de una buena gestión de liquidez y de esta forma mantener un pre fondeo de caja que permita una administración de caja eficaz que contribuya al cumplimiento ordenado de las metas operativas de la política fiscal, de políticas de endeudamiento, la estrategia de gestión de la deuda pública y la política monetaria.

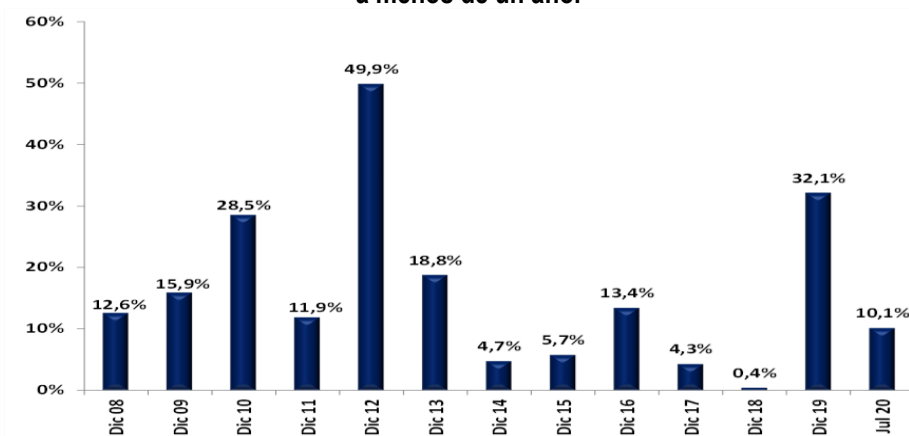
Los recursos líquidos del Gobierno al cierre del 2019 representaron un 32,1% de los vencimientos de corto plazo, traducidos en cuatro meses de los vencimientos de deuda a menos de un año. Este es el segundo año

con mayor pre-fondeo para cubrir los vencimientos de deuda a menos de un año, ya que desde el año 2013 los recursos líquidos no han superado los tres meses, en el 2012 este indicador experimentó una gran mejora, alcanzando recursos líquidos que representaban el 49,9% o seis meses de los vencimientos del próximo año, situación que se logró producto de la emisión de bonos de ese año en el mercado internacional.

Como se muestra en el gráfico No.3, desde el año 2012 no se había contado con recursos líquidos que al menos cubrieran el 25,0% de los vencimientos a menos de 1 año, a excepción del año 2019 también como resultado de la colocación internacional de bonos, ya que a julio 2020 la situación de liquidez presenta la misma situación de los años precedentes al contar con liquidez solamente para cubrir un mes de vencimientos de deuda a menos de un año.

A diferencia del año 2018, en donde el Gobierno debió financiarse con Letras del Tesoro con el BCCR, al cierre del año 2019 ese indicador superó los obtenidos en los últimos 6 años, con recursos iguales a un 32,1%, no obstante, a julio 2020 este indicador disminuyó nuevamente hasta representar un 10,1%.

Gráfico No.3: Costa Rica: Recursos líquidos como porcentaje de los vencimientos a menos de un año.



Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

2.5.3 Estrategia de corto plazo o plan anual.

Para estimar el Servicio de la Deuda para el período 2021, toma relevancia tanto la estrategia de financiamiento que se realice en el segundo semestre del 2020, así como la del período 2021. Por esta razón, es de gran importancia establecer los instrumentos y los mecanismos por medio de los cuales se espera

asignar el nuevo endeudamiento, los cuales se muestran a continuación y se encuentran alineados con la estrategia de mediano y largo plazo.

Cuadro No.6: Estrategia de colocación II semestre 2020.

Instrumento	Mercado interno	Mercado externo
Tasa Fija Colones	28%	
Tasa Fija Dólares	2%	
Tasa Variable Colones	7%	
Cero Cupón	15%	
Eurobonos	2%	0%
Créditos Externos		46%
Total	54%	46%

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

Es importante aclarar que, el porcentaje asociado a la estructura de colocación para el II semestre 2020 considera un aproximado de 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, principalmente con instituciones públicas. Además, es importante señalar que el 46,0% de esta estrategia considera los créditos externos de inversión que se encuentran en ejecución, así como los que se espera sean aprobados en los siguientes meses para apoyo al presupuesto, incluyendo el IFR del FMI. Adicionalmente, considera lo pendiente por desembolsar según el plan de financiamiento 2020 indicado en el cuadro No.4.

Para el año 2021 se ha utilizado como supuesto la estrategia de colocación anual que muestra el cuadro No.6, la cual busca un equilibrio entre el comportamiento del mercado, y la estrategia de mediano y largo plazo.

Para este período se supone que un 7,0% del monto total a financiar, corresponde a créditos que están en negociación y ejecución, los cuales son \$350,0 millones por parte del BID correspondientes al II Programa de apoyo a la sostenibilidad Fiscal y \$61,2 millones igualmente por parte del BID, pero correspondientes al Programa para proteger los empleos e ingresos de poblaciones vulnerables afectadas por coronavirus en el país, \$12,5 millones por parte de la CAF y \$312,4 millones en total correspondientes a desembolsos por parte del BID, BCIE, BIRF, Eximbak y KFW-Banco, para un total de \$736,1 millones.

Cuadro No.7: Estrategia de colocación año 2021.

2021		
Instrumento	Mercado interno	Mercado externo
Tasa Fija Colones	54%	
Tasa Fija Dólares	6%	
Tasa Variable Colones	14%	
Cero Cupón	9%	
Unidades de Desarrollo	10%	
Eurobonos		0%
Créditos Externos		7%
Total	93%	7%

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda

Señalar la importancia de que para el 2021 el Poder Ejecutivo disponga de un proyecto para emitir en mercados internacionales, así como lograr la negociación y aprobación del crédito con el FMI en el formato que mejor adecue a las necesidades del Gobierno que podría ser un Stand by Agreement (SBA) o un Extended Found Facility (EFF), con mayores posibilidades y beneficios en este último formato.

Adicionalmente, si el Gobierno no puede implementar la estrategia de financiamiento previstas para el 2020, se tendría que recortar mayormente el gasto con medidas drásticas atentando contra los programas sociales, generándose una afectación a la población más vulnerable en medio de la crisis por COVID-19 e implicaría incrementos importantes en las tasas de interés en el mercado financiero nacional al tener que recurrir a emisiones domésticas para satisfacer sus necesidades de financiamiento, que conllevaría a un incremento en el servicio de la deuda, del déficit fiscal y a una reducción de la inversión pública y privada con el consecuente impacto en el crecimiento económico y en la competitividad y productividad el país.

De esta forma para la elaboración del presupuesto 2021 se consideran como supuestos fundamentales la ejecución del plan de financiamiento externo propuesto para el 2020, no se consideran en las estimaciones presupuestarias la posibilidad de colocación internacional en el 2021 ni la posibilidad de un acuerdo de financiamiento con el FMI, a pesar de que ambos elementos se consideran indispensables en las intenciones de Gobierno por reducir el costo de los intereses, satisfacer sus necesidades de financiamiento y reducir la presión en el mercado doméstico, sin embargo la discusión política sobre estos temas podrían dejar en un grave riesgo de contenido presupuestario en caso de incorporarse como supuestos y luego no concretarse o concretarse muy tardíamente en el año 2021.

2.5.4 Saldo de deuda y composición del portafolio.

El saldo de la deuda de Gobierno estimado para el cierre 2020 es de ₡24.249.199,0 millones lo que equivale a 70,3% con respecto al PIB, mientras que para el 2021 se estima que sea ₡28.847.349,3 millones, lo que representa un 80,5% del PIB.

Es importante poner de manifiesto que la reciente crisis sanitaria ocasionada por el virus COVID-19 y su atención, ha implicado un deterioro importante en las proyecciones de crecimiento económico, ingresos tributarios, gastos y del déficit fiscal del año 2020. Esto ha generado un incremento importante de las necesidades de financiamiento para controlar la propagación de la enfermedad y mitigar los impactos socioeconómicos y por consecuencia un aumento de 11,8 puntos porcentuales de la relación deuda PIB del 2019 a 2020. Asimismo, el aumento de saldo de deuda del 2020 al 2021 de 10,1 puntos porcentuales se debe a la necesidad de financiamiento para el 2021.

La composición del saldo de deuda de Gobierno clasificado por deuda interna y externa se estima pasaría del 78,2% de deuda interna al cierre del 2019 a un estimado del 73,6% al cierre del 2021. Por otra parte, la participación de la deuda externa al 2019 resultó de 21,8% y para el 2021 se estima de 26,4% del total de la deuda de Gobierno Central.

Cuadro No.8: Composición del Portafolio – Deuda interna y deuda externa.

-como porcentaje del total-

	2019	2020	2021
Deuda Interna	78,2%	73,3%	73,6%
Deuda Externa	21,8%	26,7%	26,4%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Esto justificado principalmente por la aprobación de créditos externos que se daría. Sin embargo, lo anterior no significa un incremento en la composición del portafolio en dólares ya que lo que se sigue como estrategia es que de obtener financiamiento externo en dólares se reducen las colocaciones en dólares en el mercado local, por lo que la composición del portafolio de deuda por moneda permanece estable y no se espera que esta situación afecte la estabilidad cambiaria debido que el Gobierno también posee vencimientos importantes en moneda extranjera.

En el cuadro No.8 se presenta la composición estimada del saldo de deuda por tipo de moneda, se estima que se presentaría un aumento en la composición contraída en colones de 2,5% y una disminución de la participación en dólares en la misma proporción al comparar el cierre del 2019 contra lo estimado al 2021. En el 2019 se dio la colocación de \$1.500,0 millones, lo que aumentó para ese año la participación de dólares

dentro del portafolio. Para el año 2021 no está suponiendo emisiones de bonos internacionales y se cuenta con un monto menor de créditos externos, lo que reforzaría la reducción de la deuda en dólares y prevé el espacio necesario para futuras colocaciones en moneda extranjera.

Cuadro No.9: Perfil de la Deuda del Gobierno Central estimado.

- por moneda-

Año	Colones	Dólares
2019	58,7	41,3
2020	57,2	42,8
2021	61,2	38,8

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda

Por su parte, en el siguiente cuadro se muestra el comportamiento de la composición del portafolio por tipo de tasa de interés. Como se puede observar de cumplirse la estrategia de colocación, comparando el cierre del 2019 con el estimado al cierre del 2021, se obtendría una disminución en la porción de la deuda en tasa fija de 0,7 puntos porcentuales y un aumento en la participación en tasa indexada de 0,8 puntos porcentuales esto último debido a la intención de buscar una mayor participación de las colocaciones en TUDES. Para el 2021 Se estima además una disminución de la participación dentro del portafolio de tasa ajustable de 0,1 puntos porcentuales.

Cuadro No.10: Perfil de la Deuda Pública del Gobierno Central estimado.

-por tasa-

Año	Tasa Fija	Tasa Indexada	Tasa Ajustable
2019	74,2	5,9	19,9
2020	73,6	5,4	21,0
2021	73,5	6,7	19,8

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

Conforme lo muestra el cuadro No.10, entre el cierre de 2019 y 2021 la composición por plazo muestra una disminución en la proporción de deuda de largo plazo (más de 5 años) de 0,4 puntos porcentuales. A su vez, la participación de mediano plazo (mayor a 1 año y menor a 5 años) se espera que disminuya cerca de 1,4 puntos porcentuales, mientras que, para el mismo periodo, la proporción de deuda de corto plazo se espera que aumente en 1,8 puntos porcentuales, sin embargo, se realizaría un esfuerzo con la estrategia de

colocación prevista para el 2021 para que dicha participación logre ubicarse dentro de la composición deseable entre 5,0% y 10,0%.

En términos de la composición por plazo estimada al cierre 2021, se muestra una evolución menos favorable en cuanto al alargamiento del plazo del portafolio de deuda. Esto evidencia la necesidad de presentar al Congreso el proyecto de emisión de eurobonos para su aprobación, dado a que el mercado internacional provee mejores condiciones financieras en costo y plazo que el mercado local, lo que permitiría una mejora en el perfil de deuda, disminuyendo los riesgos de refinanciamiento.

Cuadro No.11: Perfil de la Deuda Pública del Gobierno Central estimado.

-por plazo de vencimiento-

Año	Menor a 1 año	Mayor a un año y menor a 5	Mayor a 5 años
2019	7,7	35,8	56,5
2020	10,2	33,1	56,7
2021	9,5	34,4	56,1

Fuente: Dirección de Crédito Público. Ministerio de Hacienda.

El siguiente cuadro resume la exposición a distintos riesgos de mercado identificados conforme a la composición estimada de la deuda del gobierno Central comentada en párrafos anteriores.

Cuadro No.12: Composición del Portafolio - Riesgos Gobierno Central.

-como porcentaje del portafolio de deuda-

Tipo de Riesgo	Año		
	2019	2020	2021
<u>Re-financiamiento</u>			
Menos de 1 año	7,7	10,2	9,5
Mayor de 1 año y menor a 5 años	35,8	33,1	34,4
Más de 5 años	56,5	56,7	56,1
<u>Tasa de Interés</u>			
Fija	74,2	73,6	73,5
Variable	19,9	21,0	19,8
Indexada	5,9	5,4	6,7
<u>Cambiarío</u>			
Colones	58,7	57,2	61,2
Dólares	41,3	42,8	38,8

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Nota: Período 2020 y 2021 proyectados.

2.5.5 Tasas implícitas

La tasa de interés implícita calculada para el periodo 2020, que considera tanto el gasto de intereses por el saldo de deuda existente como de la nueva deuda se estima en 7,9%, mientras que para el 2021, esa tasa rondaría aproximadamente el 8,0%, superior a la mostrada en el año 2020, especialmente por la ausencia de autorización de emisión en los mercados internacionales y la incertidumbre sobre la operación con el FMI, de concretarse ambas operaciones la tasa implícita sería inferior a la estimada para el presupuesto 2021.

Cabe resaltar que, los costos de financiamiento de los créditos externos previstos tienen un resultado positivo importante en mitigar y controlar el incremento en el costo de la deuda, sin embargo el porcentaje de las nuevas colocaciones externas en el saldo de deuda existente es aún muy pequeño para mostrar mejorías en la tasa implícita estimada para el año 2021 dado que un 80,0% del gasto de intereses estimado para el 2021 está conformado por intereses generados por el saldo de la deuda ya existente y contratado, por lo que la tasa implícita estaría afectada mayoritariamente por las tasas de interés de la deuda contratada en años anteriores.

Para tener una idea de los beneficios en términos del costo financiero de la contratación de financiamiento externo con fuentes multilaterales, por cada US\$100,0 millones contratados con un multilateral a un costo promedio de Libor 6 meses más un margen promedio de 150pb (1%), el ahorro en intereses para operaciones de financiamiento a más de 10 años plazo, sería aproximadamente de US\$5,0 millones anuales en promedio, por lo que, de no contarse con los créditos externos, la tasa implícita 2021 hubiese representado un costo superior al estimado.

Cuadro No.13: Tasa de Interés Implícita de la deuda interna y externa

- en millones de colones y en porcentaje-

	2020	2021
Intereses Deuda Interna	1.550.745	1.790.897
Intereses Deuda Externa	256.711	340.103
Total Intereses	1.807.455	2.131.000
Saldo Promedio Deuda Interna	17.172.508	19.493.321
Saldo Promedio Deuda Externa	5.560.620	7.054.954
Total Saldo Promedio	22.733.128	26.548.274
Tasa Implícita Deuda Interna	9,03%	9,19%
Tasa Implícita Deuda Externa	4,62%	4,82%
Tasa Implícita Deuda Total	7,95%	8,03%
PIB	34.469.248	35.844.380

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

El aumento del gasto por intereses en términos nominales en el 2021 respecto a lo aprobado en la Ley de Presupuesto Ordinario y Extraordinario de la República para el Ejercicio económico del 2020, se estima aproximadamente en un 8,1%, influenciado principalmente por el aumento del pago de intereses de deuda interna, debido al incremento de necesidades de financiamiento producto de los déficits fiscales acumulados cada año.

Adicionalmente, al analizar la ratio de intereses a PIB, es posible observar un crecimiento aproximado de 0,7 puntos porcentuales. Para el 2020 el gasto por intereses de deuda se estima representaría un 5,2% del PIB en tanto que en el 2021 equivaldría a un 5,9% del PIB aproximadamente (5,0% del PIB corresponde a intereses de deuda Interna).

2.5.6 Resultados Estimaciones del Servicio de Deuda.

La ley de presupuesto para el Programa del Servicio de la Deuda del Gobierno Central en el 2021 incluye las necesidades presupuestarias para hacer frente a las obligaciones internas y externas ya suscritas, considerando el saldo de la Deuda del Gobierno Central a Julio del 2020 (stock) y las que se generará por los futuros requerimientos de recursos (deuda futura).

Las estimaciones se basan en: las proyecciones de vencimientos durante el año 2021 de la 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 2021 ascenderá a ¢4.842.219.8 millones lo que significaría un crecimiento de 22,1% si se compara con la Ley de Presupuesto del Ejercicio Económico 2020.

**Cuadro No.14: Comparación Ley 2021 – Ley de Presupuesto 2020
Por partida y subpartida
(en millones de colones)**

Partida	Ley 2021	Ley de Presup 2020	Variación Absoluta	Variación Porcentual
3 Intereses y Comisiones sobre otros gastos	2.142.219.800.000,0	1.921.412.402.608,0	-220.807.397.392,0	-11,5%
3 Intereses	2.131.000.000.000,0	1.900.556.902.608,0	-230.443.097.392,0	-12,1%
30101 Intereses Títulos Valores Deuda Interna Corto Plazo	30.748.600.000,0	43.369.000.000,0	12.620.400.000,0	29,1%
30102 Intereses Títulos Valores Deuda Interna Largo Plazo	1.754.922.700.000,0	1.486.016.802.608,0	-268.905.897.392,0	-18,1%
30104 Intereses Títulos Valores Deuda Externa	205.563.750.000,0	275.546.500.000,0	69.982.750.000,0	25,4%
30208 Intereses sobre préstamos Deuda Externa	134.539.350.000,0	85.642.050.000,0	-48.897.300.000,0	-57,1%
30399 Intereses sobre Otras Obligaciones	5.225.600.000,0	9.982.550.000,0	4.756.950.000,0	47,7%
304 Comisiones sobre otros gastos	11.219.800.000,0	20.855.500.000,0	9.635.700.000,0	46,2%
30401 Comisiones y Otros Gastos sobre Títulos Valores Internos	426.000.000,0	426.000.000,0	0,0	0,0%
30402 Comisiones Deuda Externa sobre Títulos Valores Externos	1.465.150.000,0	1.112.500.000,0	-352.650.000,0	-31,7%
30404 Comisiones Deuda Externa sobre Préstamos	9.328.650.000,0	19.317.000.000,0	9.988.350.000,0	51,7%
8 Amortización	2.700.000.000.000,0	2.030.000.000.000,0	-670.000.000.000,0	-33,0%
80101 Amortización Deuda Interna Corto Plazo	561.009.100.000,0	442.154.970.000,0	-118.854.130.000,0	-26,9%
80101 Amortización Deuda Interna Corto Plazo CU	150.000.000.000,0	150.000.000.000,0	0,0	0,0%
80102 Amortización Deuda Interna Largo Plazo	1.914.412.000.000,0	1.192.550.725.000,0	-721.861.275.000,0	-60,5%
80104 Amortización títulos valores Deuda Externa	0,0	158.000.000.000,0	158.000.000.000,0	-100,0%
80208 Amortización Préstamos Deuda Externa	67.204.200.000,0	59.156.410.000,0	-8.047.790.000,0	-13,6%
80301 Amortización de Otras Obligaciones	7.374.700.000,0	28.137.895.000,0	20.763.195.000,0	73,8%
Total	4.842.219.800.000,0	3.951.412.402.608,0	890.807.397.392,0	22,5%

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

A continuación, se presenta el marco metodológico con base en el cual se estimó el servicio de la deuda en el 2021 y seguidamente se detallan los resultados en la determinación del presupuesto.

La estimación del servicio de la deuda (tanto interna como externa), se divide en tres componentes: amortización, intereses, comisiones. Estos componentes se proyectan para los préstamos y los títulos valores de la deuda interna y externa, así como para las otras obligaciones de la deuda interna que incluyen el contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS).

Para la estimación del servicio de deuda interna bonificada, 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 Tasa Fija colones y dólares,
- Títulos Tasa Básica,
- Títulos TUDES,
- Títulos Tasa Ajustable colones y dólares

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 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 otras obligaciones asumidas por el Estado. La información del primer componente correspondiente al saldo de deuda existente se genera del SINPE, la del segundo componente de los sistemas de estimación del modelo presupuestario y la del tercer componente del Sistema General de Administración de la Deuda Externa (SIGADE).

Para la estimación del servicio correspondiente a la deuda externa se considera la información incluida en el SIGADE, tomando en cuenta los préstamos y colocaciones de bonos realizadas en el exterior. Adicionalmente, se incorporan los nuevos desembolsos estimados por parte de las Unidades Ejecutoras de proyectos para el periodo presupuestario, basado en sus cronogramas de trabajo, así como el posible servicio de deuda que los mismos generen. Esta misma información se considera para las otras obligaciones de la deuda interna correspondientes al contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS.

Antes de la explicación de los montos considerados por partida, se detalla el impacto que tendrá el total del saldo de deuda contratado a Julio del 2020 que tendrá vencimiento o generará obligaciones de intereses durante el 2021 y la nueva deuda que se estima contratar y que afectará el servicio de la deuda durante el 2021, por partida y subpartida.

**Cuadro No.15: Detalle del Stock de deuda al 31 de julio del 2020 y de la deuda que se espera contratar, del Gobierno Central con vencimiento durante el 2021.
Datos en Millones de Colones**

Partida	Proyecto 2021		Total
	Deuda Contratada	Nueva Deuda	
3 Intereses y Comisiones	1.727.729.546.016,09	414.490.253.983,91	2.142.219.800.000,00
301 Intereses sobre títulos valores	1.725.257.507.295,30	405.742.492.704,70	2.131.000.000.000,00
30101 Intereses sobre Títulos Valores Internos Corto Plazo	6.357.006.031,24	24.391.593.968,76	30.748.600.000,00
30102 Intereses sobre Títulos Valores Internos Largo Plazo	1.445.290.579.215,04	309.632.120.784,96	1.754.922.700.000,00
30104 Intereses sobre Títulos Valores del Sector Externo de Largo Plazo	205.563.750.000,00	-	205.563.750.000,00
30208 Intereses sobre préstamos del Sector Externo	64.054.778.160,31	70.484.571.839,69	134.539.350.000,00
30399 Intereses sobre Otras Obligaciones	3.991.393.888,70	1.234.206.111,29	5.225.600.000,00
304 Comisiones sobre otros gastos	2.472.038.720,79	8.747.761.279,21	11.219.800.000,00
30401 Comisiones y Otros Gastos sobre Títulos Valores Internos	426.000.000,00	-	426.000.000,00
30402 Comisiones y Otros Gastos sobre Títulos Valores del Sector Externo	265.150.000,00	1.200.000.000,00	1.465.150.000,00
30404 Comisiones y Otros Gastos sobre Préstamos del Sector Externo	1.780.888.720,79	7.547.761.279,21	9.328.650.000,00
8 Amortización	2.155.267.956.014,86	544.732.043.985,15	2.700.000.000.000,00
80101 Amortización de Títulos Valores Internos de Corto Plazo	168.950.846.138,72	392.058.253.861,28	561.009.100.000,00
80101 Amortización de Títulos Valores Internos de Corto Plazo	-	150.000.000.000,00	150.000.000.000,00
80102 Amortización de Títulos Valores Internos de Largo Plazo	1.914.412.000.000,00	-	1.914.412.000.000,00
80104 Amortización títulos valores Deuda Externa	-	-	-
80208 Amortización de Préstamos del Sector Externo	67.204.200.000,00	-	67.204.200.000,00
80301 Amortización de Otras Obligaciones	4.700.909.876,14	2.673.790.123,86	7.374.700.000,00
Total	3.882.997.502.030,95	959.222.297.969,06	4.842.219.800.000,00

Fuente: Dirección de Crédito Público, Ministerio de Hacienda.

Nota: La deuda contratada corresponde a las obligaciones contraídas al 31 de julio del 2020 y la nueva deuda corresponde a proyección según necesidades de financiamiento dadas por la Tesorería Nacional y la Estrategia de Financiamiento de Mediano y Largo plazo definida por la Dirección de Crédito Público.

Es importante destacar que la estimación del efecto en el presupuesto sobre el saldo de deuda existente es un ejercicio relativamente sencillo ya que es de conocimiento la estructura del saldo de deuda y sus características financieras en términos de plazo y costo, por lo que los sistemas de información indicados realizan la proyección de servicio de deuda de este componente de acuerdo a esas características, siendo que permanece una fracción del saldo de deuda se ve afectada por el impacto en supuesto de macroeconómicos como el tipo de cambio para la parte del portafolio de deuda denominada en dólares o de tasas de interés para la fracción del portafolio que se encuentra pactada a tasas flotantes o variables.

Existe mucha más incertidumbre sobre el impacto que causa en el presupuesto la nueva deuda a contratar durante el II semestre del 2020 y todo el 2021 ya que se debe estimar mediante los supuestos indicados en los aportados anteriores, no el volumen de esas colocaciones sino también la composición y características financieras de ese nuevo endeudamiento y posteriormente el impacto que podrían tener sobre este las variaciones en las variables macroeconómicos.

La consideración de esta serie de elementos hace difícil la explicación operativa de todo el proceso de estimación, pero haciendo un esfuerzo de síntesis la estimación se realizando considerando las necesidades de financiamiento para el II semestre del 2020 descritas en la sección 4.4.1, a las cuales se les aplica la descomposición por estructura de colocación descrita en la sección 4.4.3 y posteriormente para cada grupo de colocación y para cada tipo de instrumento se aplican las condiciones de plazo y tasa de interés estimada con lo cual después se obtiene el monto de estimación de intereses y amortización que tendrá impacto en el

2021. Mecanismo similar deben aplicarse a las necesidades de financiamiento estimadas para el propio año de estimación 2021.

2.5.6.1 Servicio de la deuda interna.

Para honrar el servicio de la deuda interna para el periodo económico del 2021, originada en las colocaciones de títulos valores en el mercado nacional, así como el cumplimiento del contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS, se contempla un monto de ¢4.424.118,7 millones, con un crecimiento absoluto de ¢1.071.480,8 millones con respecto a la ley actualizada 2020, lo que implica un aumento de 32,0%. A continuación, se analiza el comportamiento de cada una de las dos subpartidas que la componen.

2.5.6.2 Amortización

La amortización se proyecta considerando los vencimientos de las colocaciones activas (saldo de deuda) a la fecha del último cierre disponible, en este caso julio 2019 y con supuestos sobre las colocaciones que se realizarán en los restantes meses del 2020. En razón de lo anterior se toma en cuenta los siguientes supuestos:

- La estimación de esta partida involucra el servicio a ejecutar por las colocaciones estimadas de títulos valores al cierre del año 2020 cuyo vencimiento ocurre durante el período 2021.
- 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 18 de agosto del 2020.
- Se incorporan ¢150.000,0 millones de previsión para amortización de salidas netas de caja única según información suministrada por la Tesorería Nacional.
- Se cumple la estrategia de colocación propuesta para el II semestre del 2020 y el 2021 que se indica en el apartado denominado Estrategia de Endeudamiento.
- Para el lapso agosto-diciembre del 2020 se pretende colocar según los siguientes segmentos:

¢377.326,1 millones en operaciones directas con instituciones públicas, mayoritariamente estas operaciones se realizan con títulos de corto plazo en instrumentos de cero cupón o pagarés.

¢1.107.826,5 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 ¢2.632.795,8 millones, presentando un aumento absoluto de ¢819.952,2 millones con respecto a la ley actualizada 2020, lo que implica un incremento del 45,2%, generado principalmente por las colocaciones de largo plazo realizadas en ejercicios económicos previos y que tendrán vencimiento en el 2021.

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, seguidamente se comenta cada una de ellas;

La subpartida de amortización sobre títulos valores internos de corto plazo (incluyendo caja única) presentan una variación absoluta de ¢118.854,1 millones (20,1%), dicho resultado se deriva principalmente de una mayor deuda contratada corto plazo y una menor estimación de colocación en el corto plazo de la que se efectuó durante el 2020.

La subpartida de amortización sobre títulos valores internos de largo plazo muestra una variación absoluta de ¢721.861,3 millones (60,5%) en el 2021 en comparación con la ley actualizada 2020, el cual se debe a un mayor saldo de deuda contratada que tendrá vencimiento en el año presupuestado.

La subpartida de amortización sobre otras obligaciones incluye el monto a honrar por el contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS, presenta una disminución absoluta de ¢20.763,2 millones (-73.8%) en el 2021 originado en la programación de pago de los convenios con la CCSS y el cronograma de entrega de aulas del contrato de arrendamiento financiero para la infraestructura educativa.

2.5.6.3 Intereses.

La estimación de los intereses de deuda interna, se realiza considerando las características financieras con las que fue pactado 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 2020 y los esperados durante el 2021. 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 2020 como para el ejercicio económico 2021, impacta directamente el gasto por intereses deuda interna del 2021.

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.

Se estima que el monto destinado para el pago de la deuda por concepto de intereses de deuda interna en el 2021 asciende a ¢1.790.896,9 millones, con un incremento del 16,3% con respecto a la ley actualizada 2020, a continuación, se detalla a nivel de subpartidas:

- La subpartida de intereses sobre títulos valores internos de corto plazo presentan una variación absoluta de menos ¢ 12.620,4 millones que representa una disminución del 29,1% con respecto al 2020, originada en una menor deuda contratada de corto plazo con vencimiento en el 2021, una evolución favorable de las tasas de interés respecto a las estimadas en el presupuesto del año anterior y una menor estimación de colocación en el corto plazo durante el segundo semestre del 2020 de la que se efectuó durante el 2019.
- Por su parte la subpartida intereses sobre títulos valores internos de largo plazo muestran una variación absoluta de ¢268.905,9 millones equivalente a un incremento del 18,1% en comparación con el año 2020, el aumento por concepto de intereses se debe principalmente al crecimiento de la deuda contratada en períodos anteriores para financiar el recurrente desbalance fiscal que tendrá vencimiento en el 2021.
- La subpartida intereses sobre otras obligaciones incluye el contrato de arrendamiento financiero para infraestructura educativa y los convenios establecidos con la CCSS y muestra una variación absoluta de menos ¢4.756,9 millones (47,7%), disminución que se origina en una actualización en que durante el 2020 se honró una suma significativa de los convenios con la CCSS que conlleva la disminución en la proyección del gasto para el 2021.

2.5.6.4 Comisiones Internas.

La subpartida comisiones y otros gastos sobre títulos valores internos se estima ¢426,0 millones para el 2020, no presenta variación con respecto al 2020 porque es un monto fijo que se paga mensualmente al BCCR.

2.5.6.5 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 ¢418.101,1 millones la cual disminución con respecto al presupuesto actualizado 2020, que obedece principalmente a que en el 2021 no se tendrán vencimientos de emisiones internacional y que, como se explicó en apartados anteriores no se incluye en la proyección del presupuesto ninguna colocación internacional para mitigar las necesidades de financiamiento del año 2021.

2.5.6.6 Amortización.

Para este año el servicio contempla únicamente la subpartida de amortización sobre préstamos de deuda externa (no hay vencimientos de eurobonos), se presupuesta un total de ¢67.204,2 millones, presenta una

disminución absoluta de ¢8.017,8 millones, que básicamente corresponde a que el 2020 contenía el presupuesto para la cancelación de la emisión internacional por US\$250,0 millones, la cual no es necesaria en el 2021 y para este año se visualizan únicamente las obligaciones por los contratos o convenios de préstamos establecidos con los Organismos Internacionales y otros convenios.

2.5.6.7 Intereses.

Se presupuesta por este concepto la suma de ¢340.103,1 millones, presentando una disminución absoluta de ¢21.085,4 que representa un decrecimiento del 5,8% con respecto a las cifras del presupuesto del año 2020, 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 variación absoluta de menos ¢69.982,7 millones que representa un decrecimiento del 25,0%, el cual se origina producto del vencimiento del eurobono en el 2020 que ya no genera gasto de interés para el año 2021 y mantenía la tasa cupón más alta de la historia en una emisión de Costa Rica.

Por su parte la subpartida de intereses sobre préstamos muestra una variación absoluta de ¢48.897,3 millones que representa un aumento de 57,1% respecto al 2020. Este aumento se debe a los préstamos que se han contratado hasta Julio 2020 y que ya forman parte del saldo de deuda como la Agencia Francesa-BID por un monto conjunto de \$380,0 millones y la Corporación Andina de Fomento (CAF) por \$500,0 millones y los que se estiman que podrían contratarse en el II semestre del 2020 como el apoyo financiero del FMI por \$504,0 millones; Banco Mundial por \$300,0 millones; BID con dos operaciones una por \$250,0 millones de apoyo presupuestario y otra por \$245,0 millones para apoyo a los subsidios del bono proteger, BCIE por \$300,0 millones y dos operaciones con CAF por \$550,0 millones en conjunto sumado a los préstamos para proyectos de inversión pública que actualmente están en negociación o ejecución y que se proyecta que desembolsaran recursos durante el 2021.

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

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.

Para el tipo de cambio se utilizó el indicado en los “Lineamientos Técnicos sobre el Presupuesto de la República 2021”.

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

Esta partida 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 2021 se le incluyen ¢1.465,1 millones, que presenta una variación absoluta de ¢352,6 millones (31,7%), el cual se explica dado que a pesar de que no se consideró el impacto en el presupuesto de una colocación internacional en el 2021, la intención del Gobierno es presentar durante el 2021 el proyecto de Ley que autorizaría la realización de emisiones en el mercado de capitales externo con lo que de darse la aprobación y optar por realización la colocación durante el II semestre del año, esta tendría poco impacto en la satisfacción de necesidades de financiamiento del 2021 pero el costo de las comisiones para realizar la emisión si habría que cubrirlo en el 2021 por lo que se incorpora la estimación respectiva en esta partida.

2.5.6.9 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 período 2021 alcanza un monto de ¢9.328,6 millones, esta subpartida presenta una disminución con respecto a la ley actualizada 2020 por ¢9.988,3 millones, por la reducción de financiamiento de apoyo presupuestario que se podría estar pactando en el 2021 y 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.

Cabe resaltar que el comportamiento del gasto por intereses, así como el gasto por comisiones se puede ver afectado por el cumplimiento de la programación de desembolsos, tanto para los préstamos de proyectos que se encuentran en ejecución como los que se encuentran en trámite en la Asamblea Legislativa, así como la eventual aprobación de un acuerdo de apoyo financiero con el FMI.