

Manejo de Deuda Pública

I Trimestre 2019

Elaborado por: Gerencia de Inversiones
Agatha Gutiérrez, Analista

Antecedentes: Estructura de la Deuda Nacional

El 2018 fue un año crítico para el Ministerio de Hacienda, con un alto nivel de vencimientos (14.6% de la totalidad de la deuda a inicios de año), condiciones de liquidez restringidas en el mercado y un perfil de crediticio complicado. La discusión del plan fiscal, el cambio de la administración, el mal manejo de flujo de caja, los contratos de colocación y las Letras del Tesoro, jugaron un papel esencial en los resultados de cierre de año.

A marzo de 2019, el panorama ha mejorado, sin embargo, aún hay una serie de obstáculos que se deben superar.

La deuda total del Gobierno Central llegó a \$32,431.95 millones. La estructura de esta presenta tres principales riesgos, los cuales el Ministerio de Hacienda se ha propuesto gestionar a través de límites a mediano y largo plazo.

Composición de la Deuda del Gobierno Central Diciembre 2018 y Marzo 2019			
Tipo de Riesgo	Diciembre 2018	Marzo 2019	Composición meta al mediano plazo
Re-financiamiento			
Menos de 1 año	13,0%	11,6%	5%-10%
De 1 año a 5 años	39,8%	41,1%	35%-45%
Más de 5 años	47,2%	47,4%	45%-55%
Tasa de Interés			
Fija	71,5%	72,9%	65%-75%
Variable	22,1%	21,0%	15%-20%
Indexada	6,4%	6,2%	5%-15%
Cambiario			
Colones	59,2%	57,1%	55%-65%
Dólares	40,8%	42,3%	25%-35%

En primer lugar, el riesgo de refinanciamiento se relaciona con un nivel de vencimientos menor a un año relativamente alto. En segundo lugar, el riesgo de tasa de interés ocurre por una fuerte exposición a instrumentos de tasa variable, mientras que el riesgo cambiario es consecuencia de un alto porcentaje de endeudamiento en dólares.

Con las nuevas captaciones, enmarcadas en el Plan de Endeudamiento del I Semestre, el Ministerio de Hacienda ha logrado gestionar de forma asertiva los dos primeros riesgos antes mencionados, sin embargo, lo que respecta a la exposición cambiaria ha quedado rezagado.

En cuanto a los vencimientos, entre abril y diciembre vencerán cerca de \$3,132 millones, acumulando la mayor cantidad en esta primera mitad del año con \$1,722 millones.

Gestión de Deuda I Trimestre 2019

Durante el primer trimestre de 2019, el Ministerio de Hacienda ha sido agresivo en el manejo de su deuda pública, tanto con captaciones como con canjes, los cuales han tenido un impacto sobre el gasto en intereses. A pesar de esto, la entidad ha logrado una mejora en el perfil de deuda.

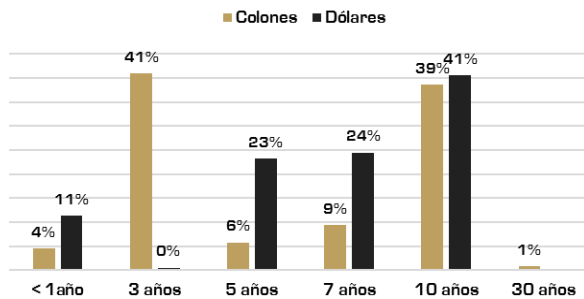
Específicamente en lo que respecta a captaciones, el Gobierno había establecido necesidades por \$1.4 billones, las cuales pudo satisfacer en los primeros tres meses. Al 30 de abril, el Ministerio de Hacienda, alcanzó una ejecución del 124%

respecto a las necesidades establecidas a inicios de año- en números absolutos esto representa ₡1.7 billones.¹

En cuanto a la estructura de colocación de la nueva deuda del Gobierno, es evidente una buena gestión de los riesgos de refinanciamiento y de tasa de interés.

El mayor monto subastado tanto en dólares como en colones, a plazos superiores a cinco años, ha logrado disminuir de forma gradual el riesgo de refinanciamiento que mantiene la estructura de la deuda nacional. Específicamente, un 39.0% de las colocaciones en colones y un 41% en dólares, se realizaron con una fecha de vencimiento a 2029. Lo anterior es un avance respecto al semestre anterior, cuando un 70.2% de captaciones fueron a menos de cuatro años, muy influenciado por la incertidumbre de los inversionistas, quienes preferían mantenerse en el corto plazo

Capitaciones por Vencimiento y Moneda (% del total)

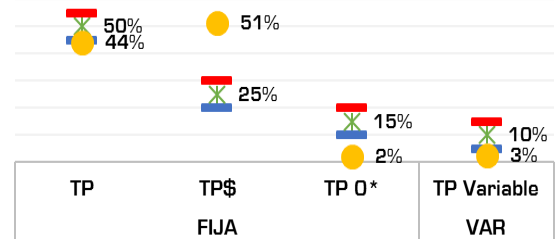


Fuente: elaboración propia con datos del SIBO.

En cuanto a la estructura de la deuda colocada por tipo de instrumento, es importante destacar que el porcentaje captado en tasa variable es menor que el límite inferior de 10% establecido en la estrategia, con un nivel de 3%. De hecho, también se encuentra por debajo del observado en la segunda mitad de 2018, que alcanzó un 10%. Lo anterior, indica que la gestión de deuda ha sido positiva en lo relacionado al riesgo de tasa de interés

¹ El monto capta por el Ministerio de Hacienda no incluye canjes y las emisiones con vencimientos en 2019.

Capitaciones Totales por Tipo Instrumento (% del total)

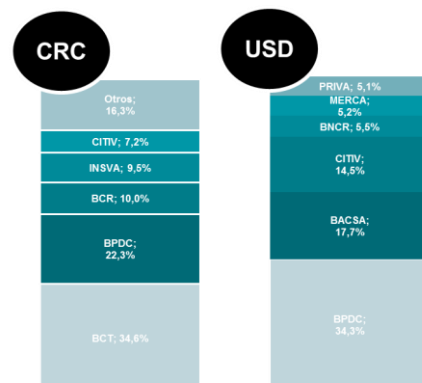


Fuente: elaboración propia con datos del SIBO.

Por otro lado, el control de riesgo cambiario se ha quedado rezagado. Manteniendo la tendencia del segundo semestre de 2018, las colocaciones en dólares superan a las de colones y son superiores al límite superior definido en la estrategia de 25%. La distribución entre moneda extranjera y moneda nacional de las captaciones es de 51% y 49%, respectivamente.

Los principales participantes compradores de la deuda emitida durante 2019 del Ministerio de Hacienda han sido el puesto de bolsa de BCT, especialmente en aquella denominada en colones, y el puesto de bolsa del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, especialmente en las colocaciones en dólares.

Capitaciones Totales por Tipo Instrumento (% del total)



Fuente: elaboración propia con datos del SIBO.

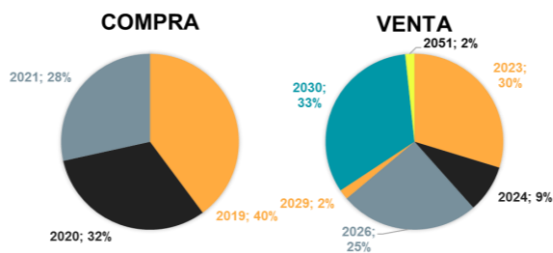
De la mano con las subastas, el Ministerio de Hacienda gestiona las presiones de corto plazo a

través de canjes, si bien, el principal objetivo de estas operaciones se ha logrado, pues el plazo al vencimiento pasa de 1.1 años a 8 años en promedio (con datos actualizados al 30 de abril), tuvieron un impacto negativo sobre el gasto de intereses con un aumento aproximado de \$27 mm.

Los canjes, mediante el proceso de compra, lograron relevar presiones de vencimiento para los años 2019, 2020 y 2021, concentrando la mayor parte, específicamente un 40%, en títulos con vencimiento este año. De hecho, si se analiza el perfil del vencimiento, como porcentaje de la totalidad de la deuda, los vencimientos del 2019 representan 3.7 puntos porcentuales (p.p) menos que en diciembre, los de 2020 0.9 p.p menos y los de 2021 1.2 p.p menos.

El traslado se dio a los años 2023, 2024, 2026, 2030 y 2051, con mayor peso para el primer y tercer año mencionados. Los vencimientos para el 2023 aumentaron en 0.5 p.p respecto a diciembre de 2018, los de 2024 tuvieron una variación positiva de 1.2 p.p, mientras los otros años crecieron en 1.6 p.p, 1.1 p.p y 0.5 p.p, respectivamente.

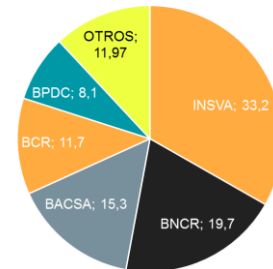
Canjes: Proceso de Compra y Venta según Año
(% del total)



Fuente: elaboración propia con datos del SIBO.

Los canjes se dieron en mayor proporción en colones (63%), sin embargo, también hubo una intervención en dólares (37%). Los principales participantes de mercado que fueron parte de estas operaciones son: INS Valores, BN Valores y Bac Valores.

Canjes según Participante
(% del total)



Fuente: elaboración propia con datos del SIBO.

Visión de Mercado de Valores

Como consecuencia de problemas de flujo de caja, el Gobierno ha tenido que ser agresivo en su manejo de deuda. Cubrir sus necesidades de corto plazo ha sido su principal objetivo y esto ha generado un perfil de deuda complejo.

Después de un cierre de 2018 sumamente incierto, el cual se logró superar gracias a elementos como la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, las Letras del Tesoro y los contratos de colocación, los primeros meses de 2019 han mostrado aires de mejora.

Uno de estos aspectos positivos, por ejemplo, es el menor endeudamiento en el corto plazo y a tasa variable, lo cual demuestra una buena gestión en de los riesgos. Por otro lado, el ajuste reciente al alza de los precios ha dado espacio al Ministerio de Hacienda, quien trata de dar un mensaje claro sobre los rendimientos que está dispuesto a aceptar.

A pesar de esto, hay obstáculos. Se debe lograr el financiamiento externo ya que es necesario para aliviar el gasto en intereses del Gobierno, así como las presiones sobre el sistema financiero y por ende, incentivar una mayor inversión en colones.

Por último, la reactivación económica paralela a la entrada en vigor de los nuevos impuestos dinamizará los ingresos.

La información que contiene este documento fue preparada por Grupo Financiero Mercado de Valores para conocimiento y análisis de sus clientes, por lo tanto, es **estrictamente confidencial** y para uso único y exclusivo de sus destinatarios. Este documento no constituye ni debe interpretarse en ningún momento ni en ninguna circunstancia, como una oferta de compra o venta de productos, servicios o valores de ningún tipo. La información contenida en este documento ha sido obtenida por Grupo Financiero Mercado de Valores de fuentes que en su opinión se consideran confiables y actuales en el momento en que fue divulgada. Los destinatarios deben de evaluar las distintas opciones de inversión con base en su tolerancia y nivel de riesgo aceptable, y sus objetivos de inversión en coordinación con su respectivo Asesor de Inversión. Está totalmente prohibida la reproducción o transmisión por cualquier medio escrito, fotográfico, audiovisual o electrónico de la información supra citada; así como también su remisión o divulgación a cualquier tercero diferente de su destinatario. Grupo Financiero Mercado de Valores no se hace responsable por el uso o divulgación no autorizada que el destinatario u otras terceras personas pudieran hacer del contenido total o parcial de la información confidencial dicha; y serán estos últimos los únicos responsables de las consecuencias que esas divulgaciones ilegales o reproducciones ilegítimas eventualmente causen.