



#MonitoreoCGR

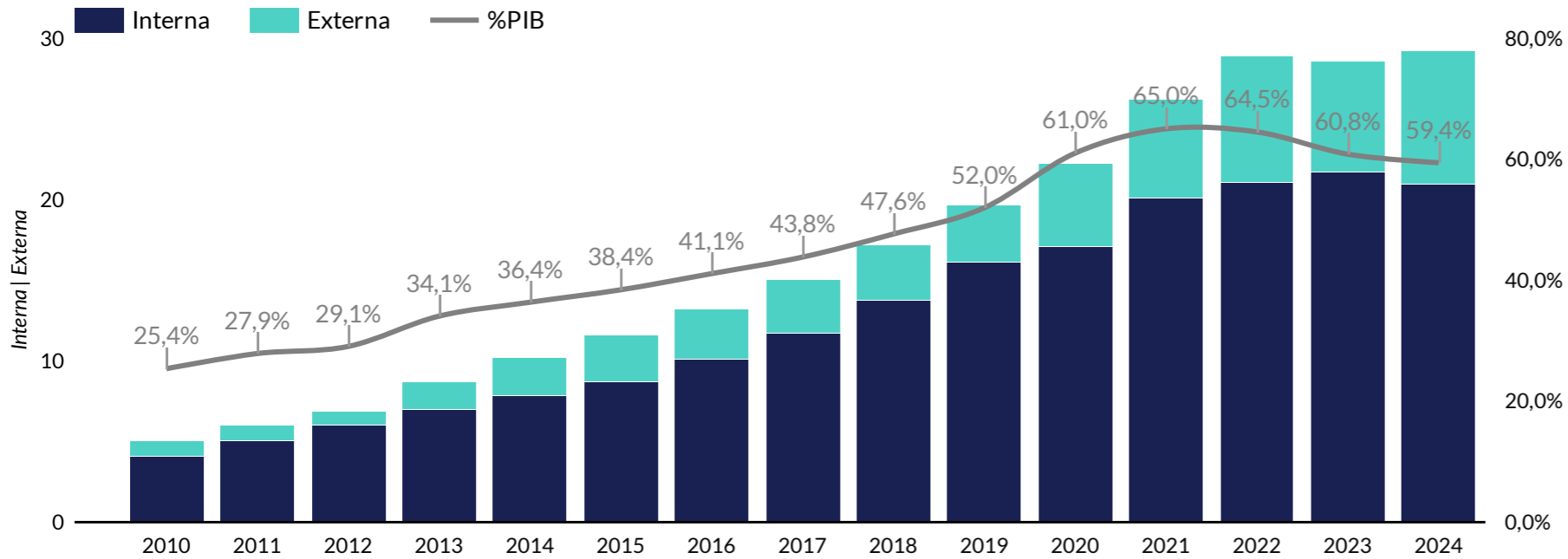
Comportamiento de la deuda del Gobierno durante el primer semestre 2024

DFOE-FIP-MTR-00033-2024

Gráfico N.º 1
Comportamiento de la deuda del Gobierno a junio y diciembre de cada año, 2010-2024^{1 2}
 -Billones de colones y porcentajes-

Puede seleccionar la información según sea su interés

Periodo: junio (1) ▾



Deuda Gobierno

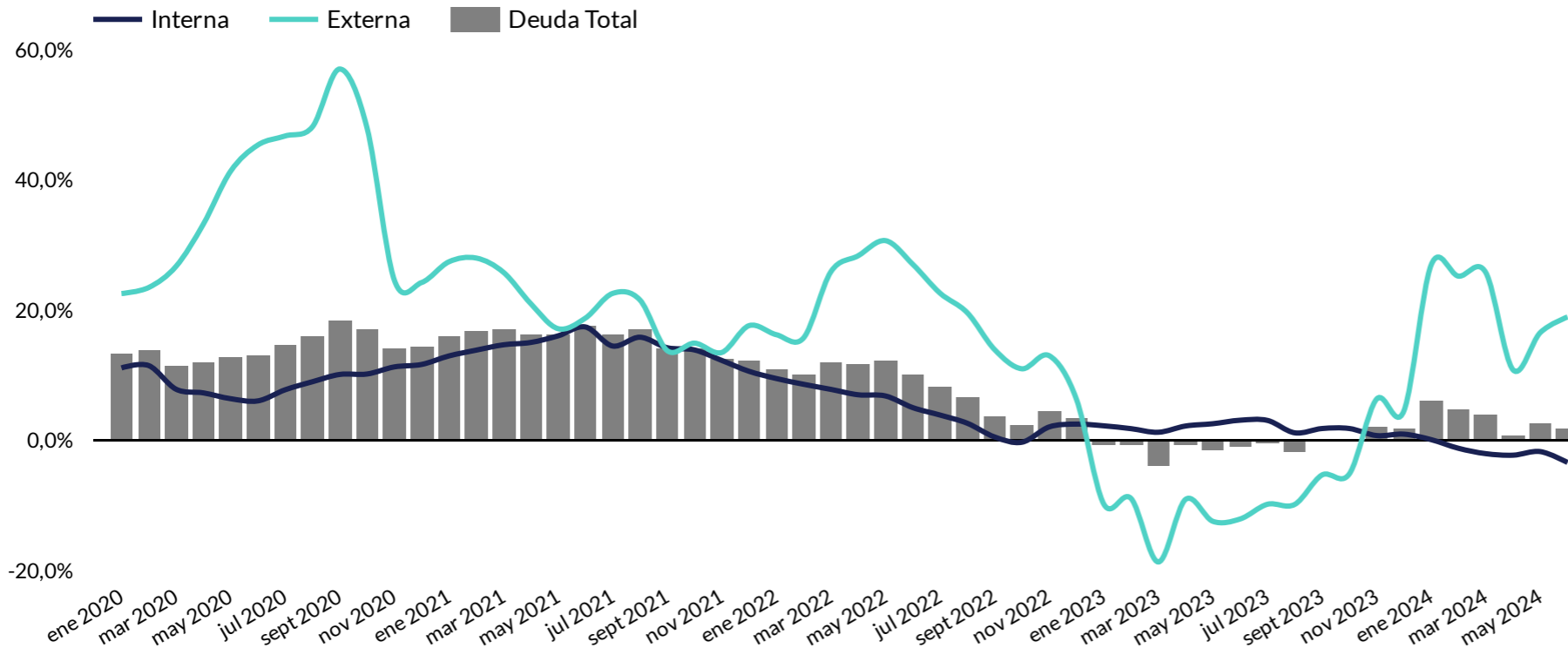
- Durante los primeros seis meses del año, las operaciones de pasivos que realizó el Gobierno originaron un aumento del saldo de la deuda de $\text{¢}449.117$ millones con respecto a diciembre 2023. Esta variación implica un crecimiento de 1,6%, uno de los menores aumentos observados al comparar el comportamiento en el primer semestre de los últimos quince años.
- Al 30 de junio 2024 el saldo colonizado de la deuda alcanza $\text{¢}29.211.399$ millones, lo que equivale a un 59,4% del PIB y de cumplirse el nuevo monto de colocación en el mercado interno comunicado por el Ministerio de Hacienda en la revisión del Plan de Financiamiento -el cual considera un prefondeo-, es posible que al cierre del año esta razón se ubique siempre por encima del 60%.

¹ Los datos corresponden al saldo de la deuda al mes de junio y de diciembre de cada año, para el 2024 al mes de junio.

² El % PIB es el saldo de la deuda total/PIB.

Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección de Crédito Público.

Gráfico N.º 2
Variación interanual de los pasivos internos y externos del Gobierno, enero 2020- junio 2024
 - Cifras relativas-



Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección de Crédito Público.

Pasivos Externos

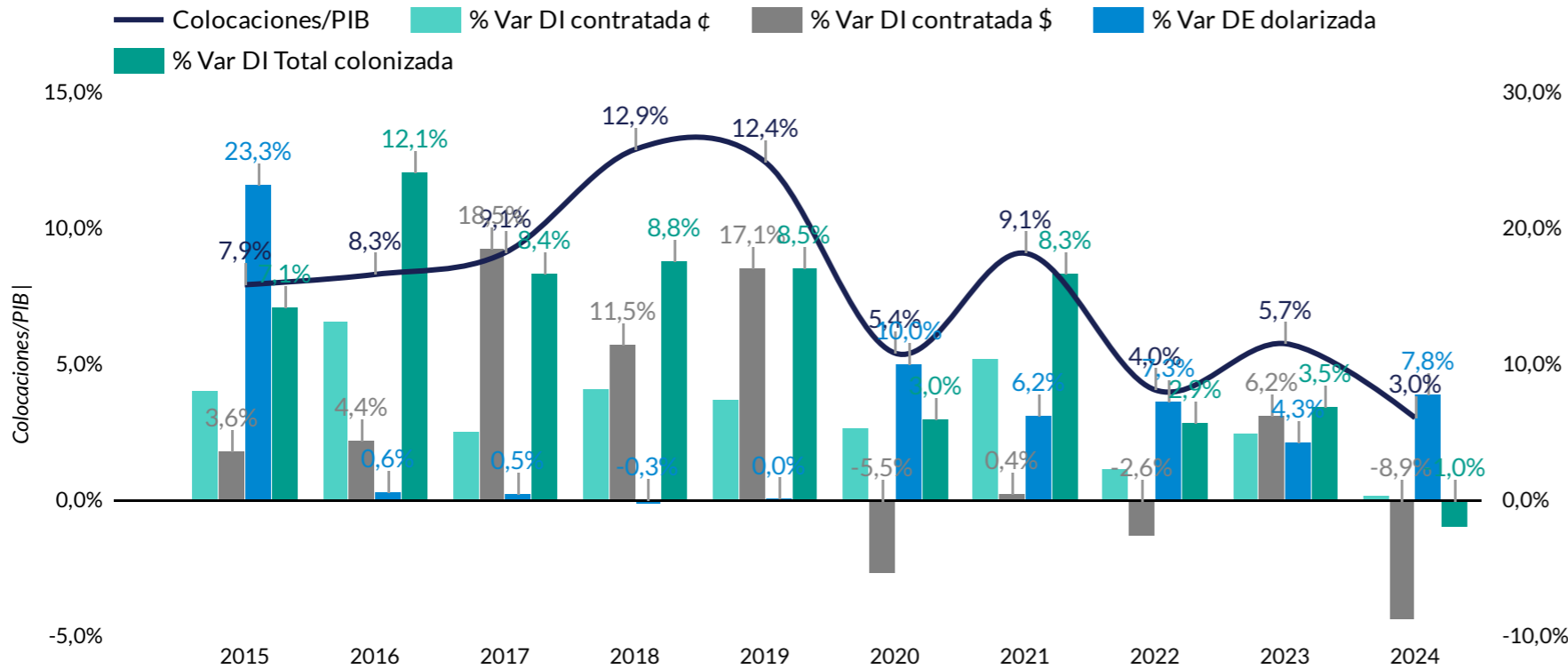
- Desde el año 2019 el Gobierno ha recurrido a la búsqueda de recursos externos a través de créditos de apoyo presupuestario y colocación de títulos en el mercado internacional para sustituir el financiamiento interno. Situación que generó que la deuda externa refleje tasas de crecimiento superiores a las observadas por los pasivos internos.
- En los primeros seis meses de 2024 ingresaron los recursos del FMI correspondientes al quinto y sexto desembolso del SAF¹ y el segundo y tercer tracto del RSF², lo que implicó un incremento de la deuda externa por \$1.284 millones.
- El Gobierno espera poder seguir con la estrategia de sustitución; y adicional a los eurobonos para 2025, en la Asamblea se encuentra un proyecto para aprobar USD 500 millones con el BIRF³.

¹ Servicio Ampliado de Fondo

² Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad

³ Expediente 24462 y Tercer préstamo para Políticas de desarrollo para la gestión fiscal y descarbonización, Expediente 24425

Gráfico N.º 3
Comportamiento de las colocaciones brutas y la deuda por moneda contratada durante el primer semestre del año, 2015-2024
 -Porcentajes-



Deuda Interna

- Al considerar las colocaciones totales durante el primer semestre 2024, se observa que el Gobierno recurrió menos al mercado interno en busca de financiamiento, a diferencia de lo observado en el mismo periodo de 2023, a pesar del ingreso de los recursos de eurobonos en abril.
- Esta situación, junto con las amortizaciones realizadas, generó una disminución en los pasivos internos contratados en dólares, que si bien se había presentado en años previos con el ingreso de recursos externos, no había sido por la magnitud que se observa en 2024
- Adicionalmente, la menor participación en el mercado interno y las amortizaciones realizadas generaron una reducción del crecimiento de la deuda interna contratada en colones, en particular en el instrumento denominado Interés Fijo ₡, que es el de mayor peso relativo en la deuda interna bonificada.

¹ % Var corresponde a la variación del mes de junio con respecto a diciembre de cada año.

² DI es deuda interna y DE deuda externa.

Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección de Crédito Público.

Composición del portafolio ha reflejado constantemente un porcentaje de deuda en moneda extranjera superior a su máximo deseable y al 30 de junio supera dicho máximo en 4.1 puntos porcentuales

Gráfico N.º 4
Composición de la deuda del Gobierno a diciembre de cada año y junio 2024, 2010-2024
-Porcentajes-

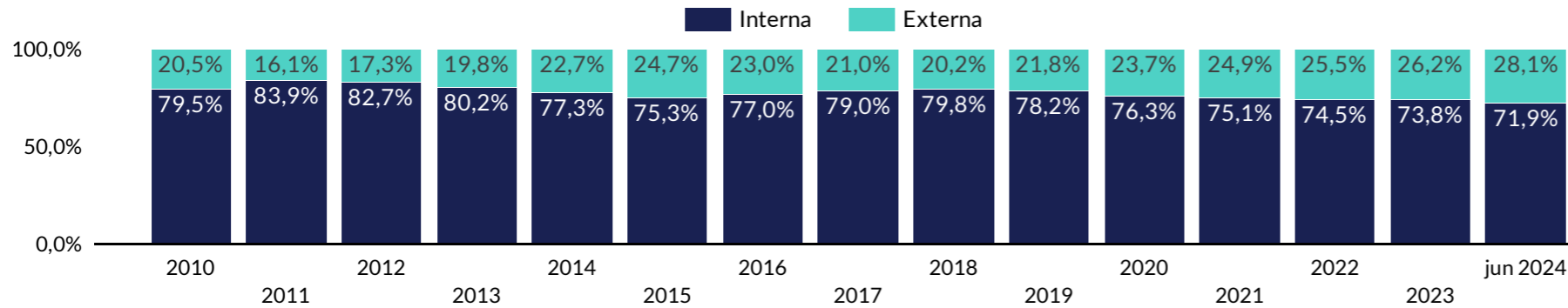
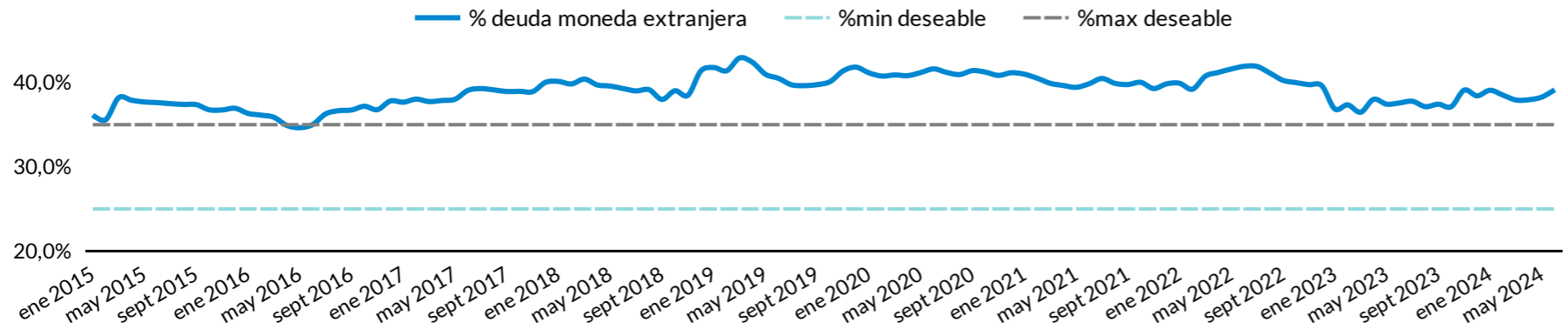


Gráfico N.º 5
Evolución del porcentaje de deuda contratada en moneda extranjera, 2015-2024
-Porcentajes-



Composición Deuda

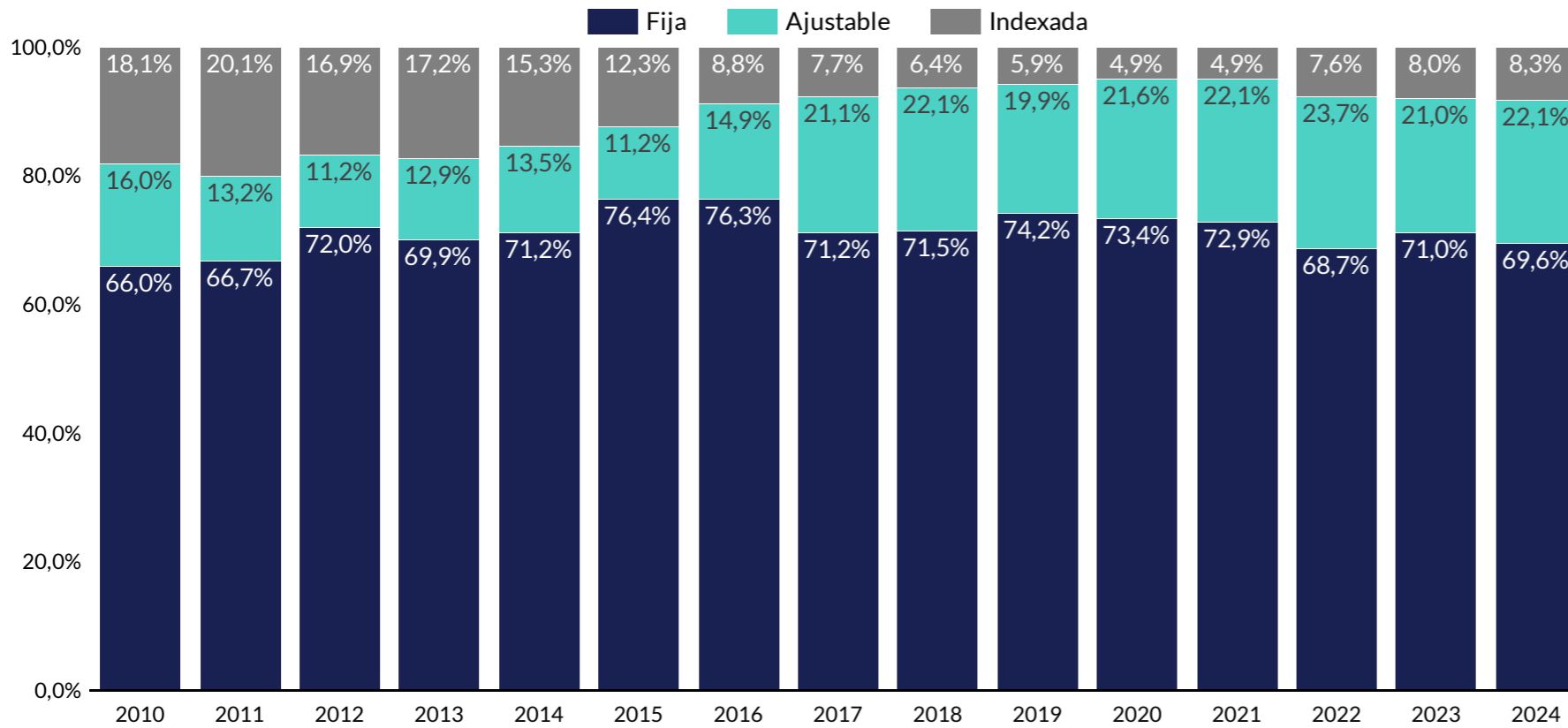
- El mayor dinamismo que han reflejado los pasivos externos, origina que la composición de la deuda del Gobierno muestre un incremento de la participación relativa de la deuda externa. En junio 2024 se observa un aumento de 1,9 p.p. con respecto a la de diciembre 2023, y de 9,4 p.p. en relación con octubre 2019, previo al incremento en las tasas de variación de la deuda externa.

- A pesar de que los recursos externos son una fuente de financiamiento deseable porque no limitan los fondos prestables en el mercado interno, la exposición al riesgo cambiario se ha mantenido por encima del rango considerado deseable e incluso al 30 de junio aumentó con respecto a diciembre 2023. Si bien esta situación se había presentado desde antes de la implementación de la estrategia de sustitución de deuda, el constante ingreso de recursos externos no favorece la disminución de dicho indicador. Por lo que se visualiza la necesidad de gestionar las colocaciones en el mercado interno de manera que permitan reducir el porcentaje de deuda en moneda extranjera, indicador que se utiliza para valorar la exposición al riesgo cambiario

Gráfico N.º 6
Composición de la deuda del Gobierno según tipo de tasa de interés¹,
2010-2024
 -Porcentajes-

Puede seleccionar la información según sea su interés

Tipo Deuda: Total (1) ▾



Riesgo de tasa de interés

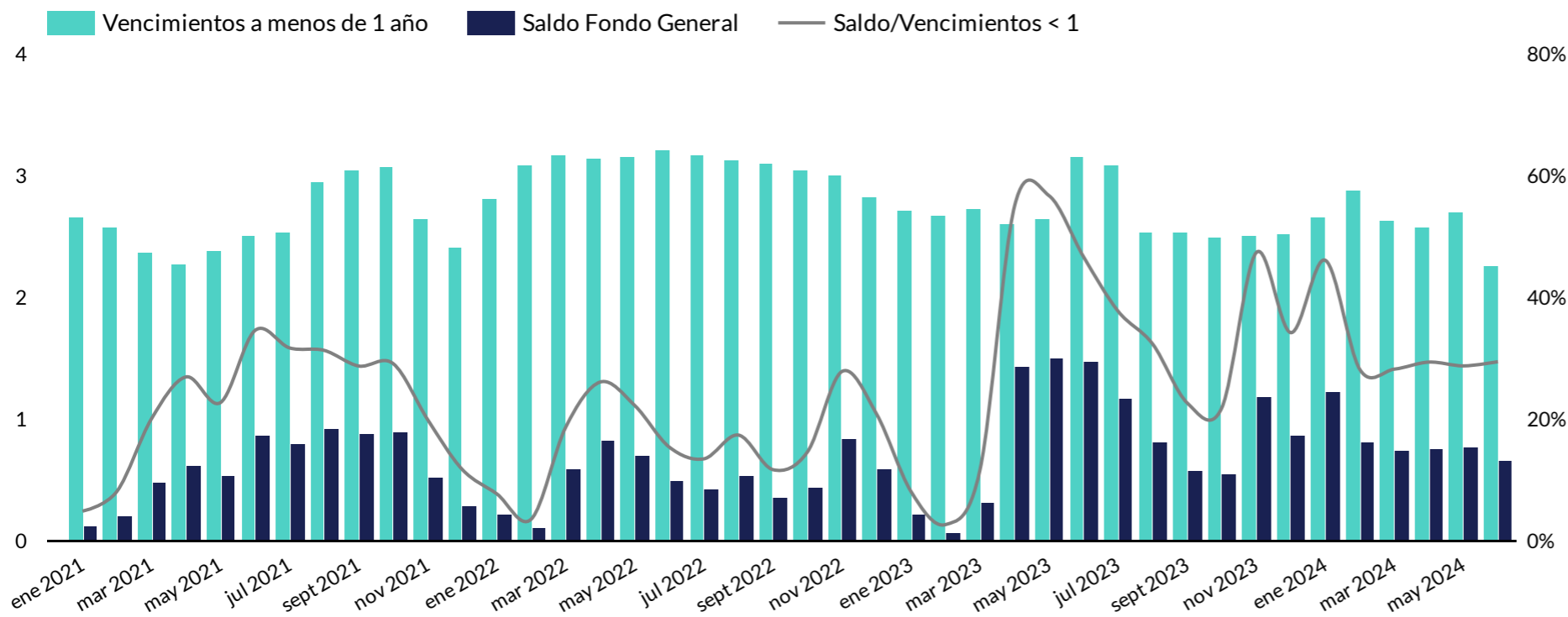
- Como resultado de las operaciones en el mercado interno y externo, el cierre del primer semestre 2024 refleja un aumento de 1,1 p.p. respecto a diciembre 2023 en la porción de deuda pactada a tasa ajustable; reflejando una mayor exposición al riesgo de tasa de interés; y con ello dicho indicador se aleja un poco más del límite superior deseable (20%) dispuesto por el Ministerio de Hacienda.

- Esta situación responde a que, si bien en el mercado interno el porcentaje de deuda a tasa variable se reduce, cediendo espacio a la deuda indexada; el ingreso de los recursos del FMI en enero y junio compensan esta disminución y propician una mayor exposición al riesgo de tasa porque son créditos con tasa ajustable.

¹ Las cifras corresponden al mes de diciembre de cada año, con excepción de 2024 que corresponde al mes de junio.
 Fuente: Elaboración CGR con información de la Dirección de Crédito Público.

Gráfico N.º 7

Vencimientos de deuda a menos de un año y saldo del Fondo General colonizado del Gobierno, 2021-2024
-Billones de colones y porcentajes-



Riesgo de Liquidez

- Los créditos de apoyo presupuestario y las colocaciones en el mercado internacional han permitido que el Gobierno mantenga recursos líquidos de importante magnitud. Al comparar los saldos colonizados de junio 2024 y diciembre 2023, se observa, a diferencia de los primeros semestres de años previos, una disminución neta de ₡197.533 millones; sin embargo, el saldo promedio en el semestre representa un 1,7% del PIB.
- La disponibilidad de estos recursos constituye una forma de atenuar la exposición al riesgo de refinanciamiento. Razón por la cual el Gobierno ha manifestado la intención de mantener recursos "ociosos" en el Fondo. Este indicador al 30 de junio permite atender el 86,6% de los vencimientos de deuda programados para lo que resta del año.

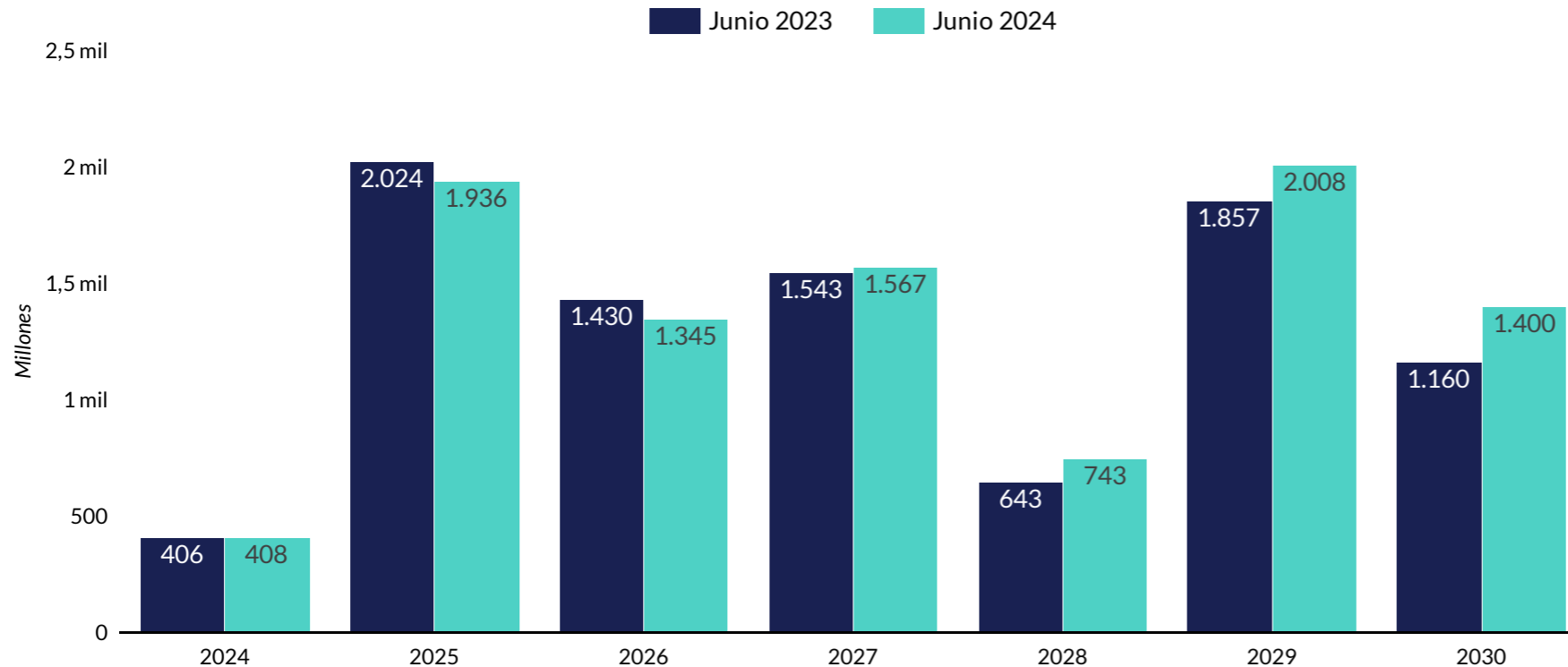
¹ Para colonizar las cifras del Fondo General se utiliza el tipo de cambio de compra para las operaciones del Sector Público no Bancario y para los vencimientos de deuda el de venta.

Fuente: Elaboración CGR con cifras de la Dirección de Crédito Público, Contabilidad Nacional y BCCR.

Gráfico N.º 8
Vencimientos programados del saldo de la deuda al 30 de junio, según moneda, 2023- 2024
 -Millones-

Puede seleccionar la información por moneda según sea su interés

Moneda: Dól...(1) ▾



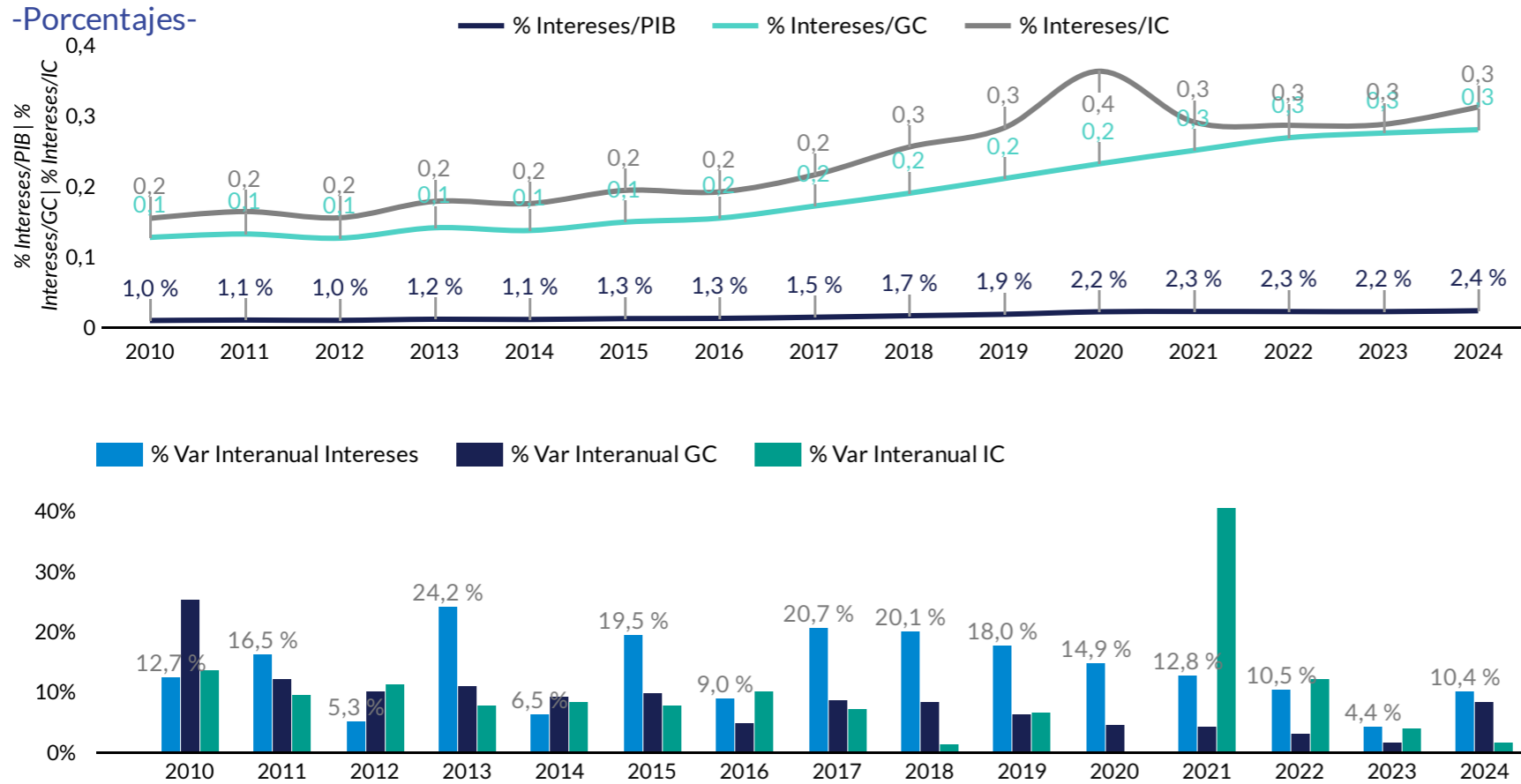
Vencimientos

- El Gobierno debe atender durante el periodo 2025 a 2030 $\$9.639.032$ millones para amortizar deuda interna contratada en colones y requiere dólares por una magnitud de $\$9.000$ millones para cancelar pasivos internos y externos.
- En particular, en el caso de la deuda interna contratada en dólares, durante los siguientes tres años se deben atender un promedio de vencimientos de USD 950 millones en cada año. Por su parte, en deuda externa, en abril de 2025 se debe cancelar el título CR25 por USD500 millones, y en 2029 y 2030 se debe pagar USD 400 millones en cada año, correspondientes al título CR31¹.
- A los requerimientos de dólares de 2025 a 2030 debe agregarse USD 7.069 millones para atender el pago de intereses de la deuda contratada en esa moneda.

¹ Para 2024 se consideran los vencimientos del segundo semestre. Para los demás años se consideran los doce meses.
 Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección de Crédito Público.

¹ La DCP indica que el eurobono CR31 será amortizado en tres pagos de USD 400 millones en febrero de 2029, 2030 y 2031.

Gráfico N.º 9
Presupuesto Nacional: Comportamiento del gasto devengado en intereses al mes de junio de cada año, 2010-2024



Intereses

- A junio 2024 el pago de intereses presenta una variación interanual de 10,4%. Incremento que supera las variaciones del gasto y los ingresos corrientes, presionando los recursos y la asignación de gasto en el presupuesto nacional.

- La mayor deuda externa implica una variación importante en el pago de intereses externos (31,4%), lo que unido a un crecimiento de 5,7% de los intereses internos explica el comportamiento del total devengado por este concepto.

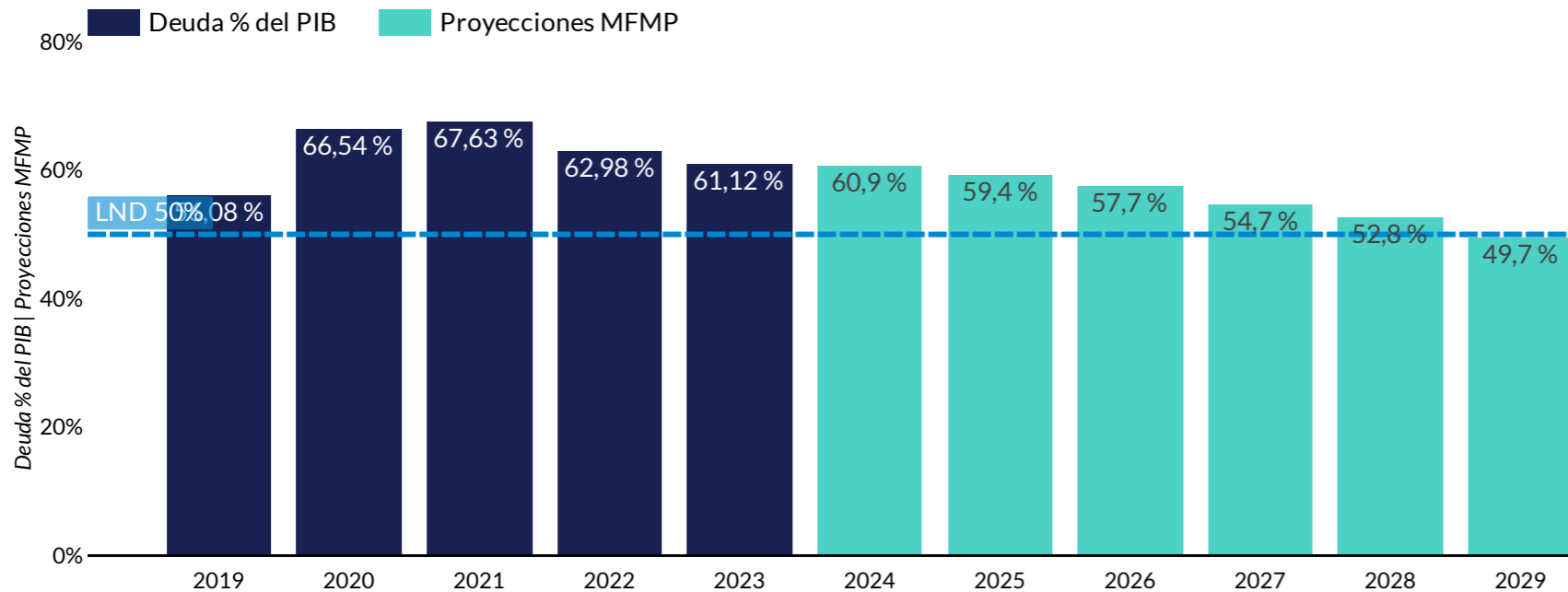
- Al cierre del semestre los intereses representan un 2,4% del PIB, y según las estimaciones de Hacienda a diciembre 2024 se espera se ubique cercano al 5% y es para 2025 que Hacienda visualiza podría reducirse.

Los datos corresponden al gasto devengado al mes de junio de cada año.
 Fuente: Elaboración CGR a partir de SIGAF.

Gráfico N.º 10

Gobierno. Niveles observados y proyectados de la deuda en el escenario base como porcentaje del PIB, 2024-2029

-Porcentajes-



Las cifras de 2019-2023 corresponden a niveles observados; 2024-2029, niveles proyectados.
Fuente: Elaboración CGR con datos del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2029.

Razón deuda/PIB

- Según las estimaciones incluidas en el MFMP¹ 2024-2029 publicado en abril, a partir de 2025 la relación deuda/PIB se ubicará por debajo del 60% y en el 2029 cercana a su límite natural, seis años antes de lo establecido como objetivo en los acuerdos con el FMI.
- Sin embargo, en el Informe de Política Monetaria² de julio, basado en información de Hacienda, el BCCR indica a pesar de que "el bienio 2024-2025 se proyecta un escenario menos favorable para las finanzas públicas en comparación con el 2023", siempre se esperaría en 2025 una razón deuda/PIB por debajo del 60%
- A pesar de lo anterior, en la revisión del Plan de Financiamiento (agosto 2024) el Ministerio de Hacienda comunicó al mercado que visualiza una razón deuda/PIB cercana al 61% en ambos años.
- El cumplimiento de estas expectativas, independiente de su valor, siempre dependerá de la generación de superávits primarios.

¹ Ministerio de Hacienda (abril 2024) Marco Fiscal Mediano Plazo 2024-2029.
² BCCR (Julio 2024) Informe de Política Monetaria.

Como resultado de las operaciones de deuda realizadas en el primer semestre 2024, se observa a los pasivos del Gobierno creciendo menos de lo observado en años previos. Sin embargo, producto en buena medida de la estrategia de sustitución de deuda interna por externa, la composición del portafolio no se ha visto favorecida, y al 30 de junio se observa vulnerabilidad por la exposición al riesgo cambiario, inflacionario y de tasa de interés.

La gestión de la deuda en torno a la administración de los riesgos de mercado y del costo del endeudamiento continúa siendo un elemento fundamental para la búsqueda de espacios fiscales en el presupuesto nacional. En particular, porque de cumplirse con las expectativas que el Ministerio de Hacienda comunicó sobre la razón deuda/PIB, el país se mantendría aún más tiempo en el escenario más restrictivo de la regla fiscal.

Si bien la posibilidad de retornar la relación deuda/PIB hacia su límite natural antes de lo pactado con el FMI se visualiza como favorable; es imperativo una gestión prudente en la que se promueva un gasto acorde a la capacidad del país e implementar reformas que permitan generar los superávits primarios que logren reducir las necesidades de financiamiento para influir en el comportamiento del nivel de endeudamiento que permita mayor espacio para la asignación de recursos a las políticas públicas.