

Plan de Endeudamiento Interno Banco Central Ministerio de Hacienda

II Semestre del 2014

7 de Agosto, 2014



Agenda

- I. Bienvenida
- II. BCCR. Economía nacional e internacional. I Semestre 2014
Programa Macroeconómico 2014-2015.
- III. BCCR. Estrategia de Emisión de Bonos II Semestre 2014.
- IV. Visión General sobre la Deuda Pública del Gobierno Central.
- V. Resultados I Semestre 2014 y Plan de Endeudamiento Interno del
Gobierno Central II Semestre 2014.
- VI. Comentario Final

I. Bienvenida

Martha Cubillo Jiménez
Tesorera Nacional,
Ministerio de Hacienda



II. Economía nacional e internacional

I Semestre 2014

Programa Macroeconómico 2014-2015

Mario Rojas
División Económica, BCCR.

I Semestre 2014: Economía internacional

Crecimiento económico moderado

- Estados Unidos: luego de una contracción en I trimestre (2,1%) creció 4% en II trimestre.
- Eurozona: recuperación (0,8% I trimestre), liderada por la demanda externa.

Inflación bajo control

- Estabilidad en precios de hidrocarburos.
- Tendencia a la baja en precio de cereales en II trimestre.

Mercados financieros

- Reacción anticipada en 2013 ante el retiro del estímulo monetario en EUA (inició en enero 2014).
- Relativamente estables (tasas de interés y tipo de cambio).

I Semestre 2014: Economía nacional

Inflación

- Dentro del rango meta la mayor parte del año.
- Presiones al alza a partir de marzo (depreciación del colón, expectativas de inflación y, bienes y servicios regulados).
- BCCR ajustó TPM para evitar efectos de segunda ronda.

Actividad económica

- Crecimiento real en torno a 4%, con mejora en mayoría de industrias.
- Indicadores de empleo reflejan ese comportamiento.

Déficit en cuenta corriente

- 2,2% del PIB, financiado con capital de mediano y largo plazo (91% con Inversión Extranjera Directa).

Finanzas Públicas

- Déficit SPG de 2,0% del PIB (2,5% el año previo), con déficit de Gobierno Central de 2,6% (2,3% en 2013).

I Semestre 2014: Economía nacional

Agregados monetarios y crediticios

- Evolución acorde con la programación macroeconómica del BCCR, salvo en composición por monedas.
- Preferencia de ahorrantes por instrumentos en moneda extranjera y por crédito en moneda nacional. Comportamiento tendió a moderarse.

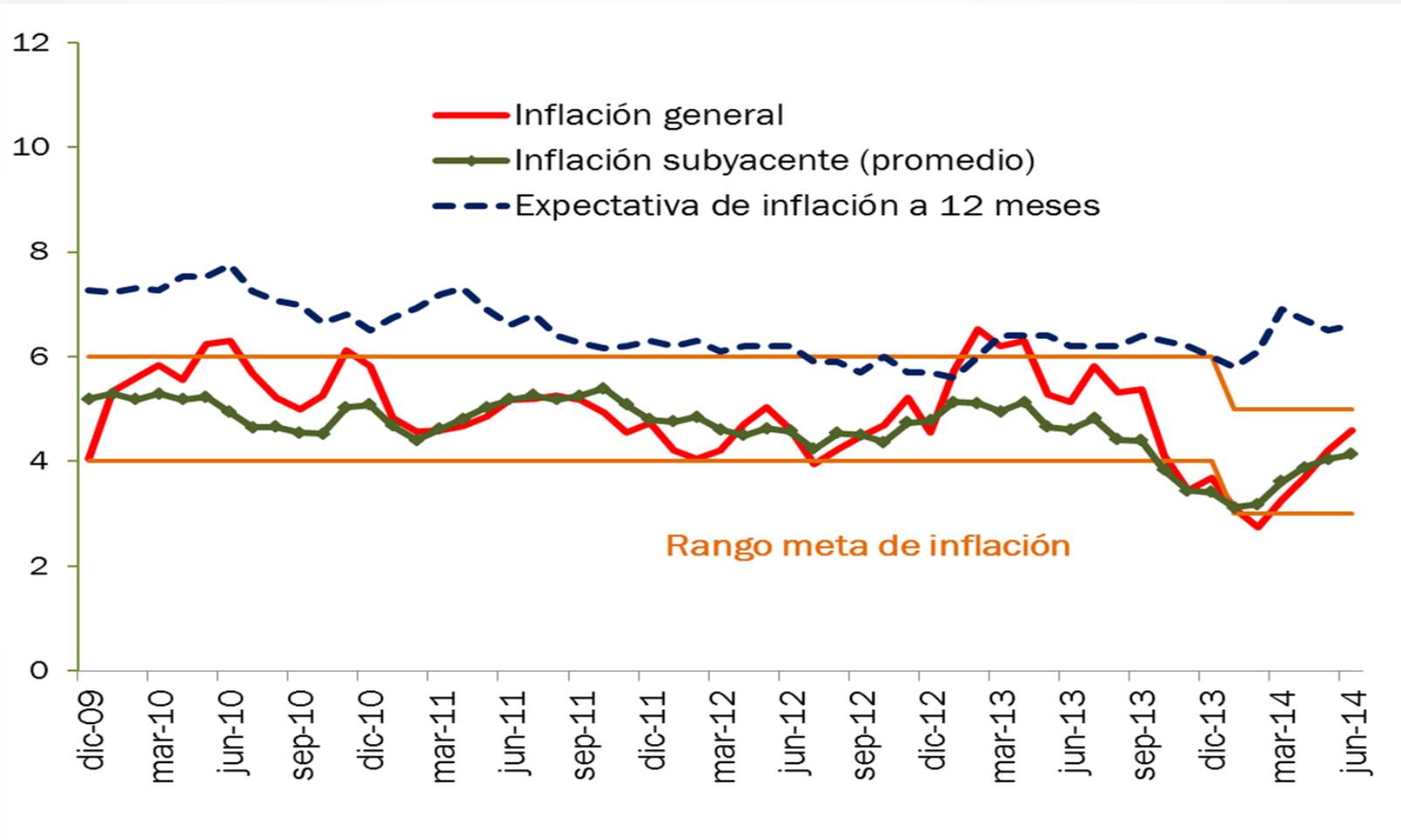
Tasas de interés

- Incremento respecto a dic-13 de 50 p.b. en tasas de interés (Tasa básica pasiva y promedio de tasas activas en colones).

Tipo de Cambio

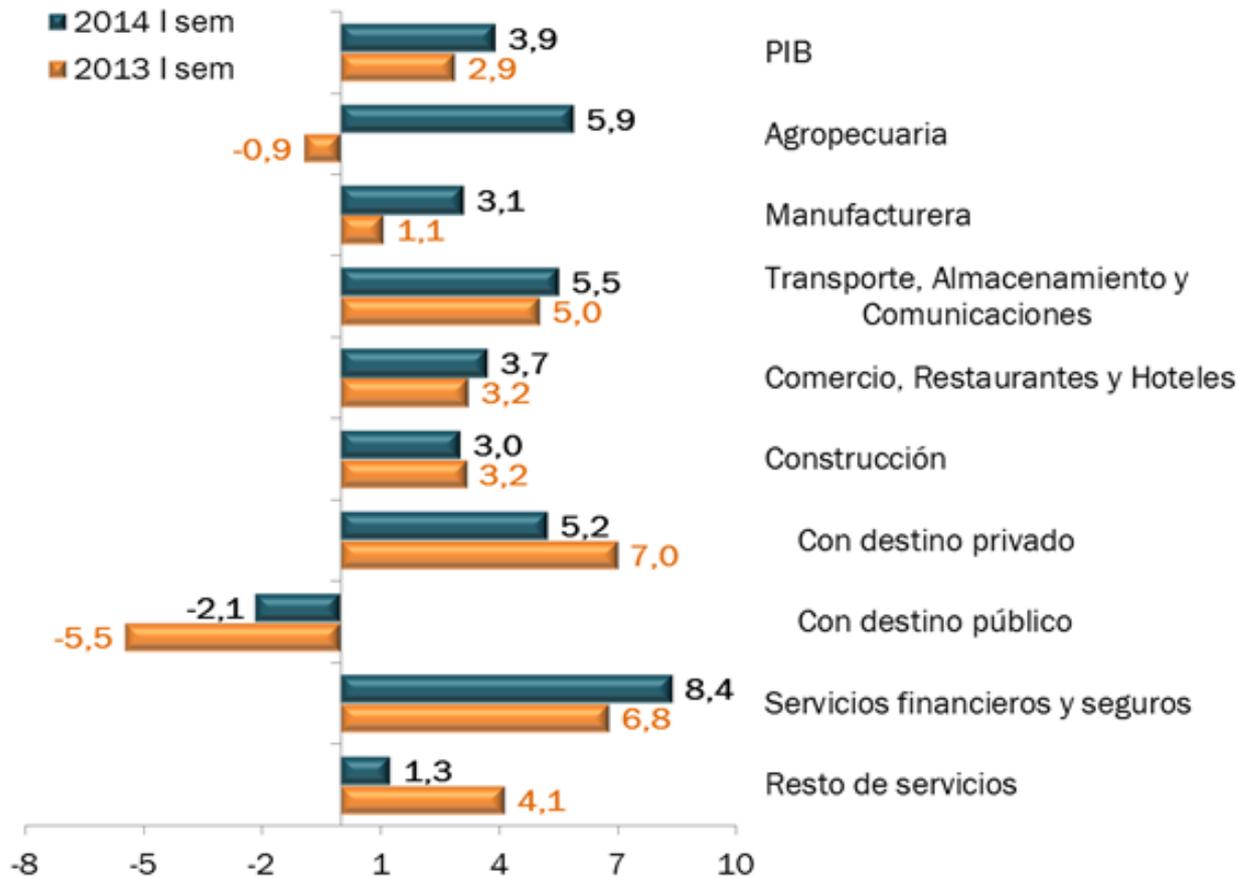
- Después del incremento en tipo de cambio en el I trimestre (requirió de la intervención del BCCR con fines de estabilización), éste muestra relativa estabilidad.

Inflación



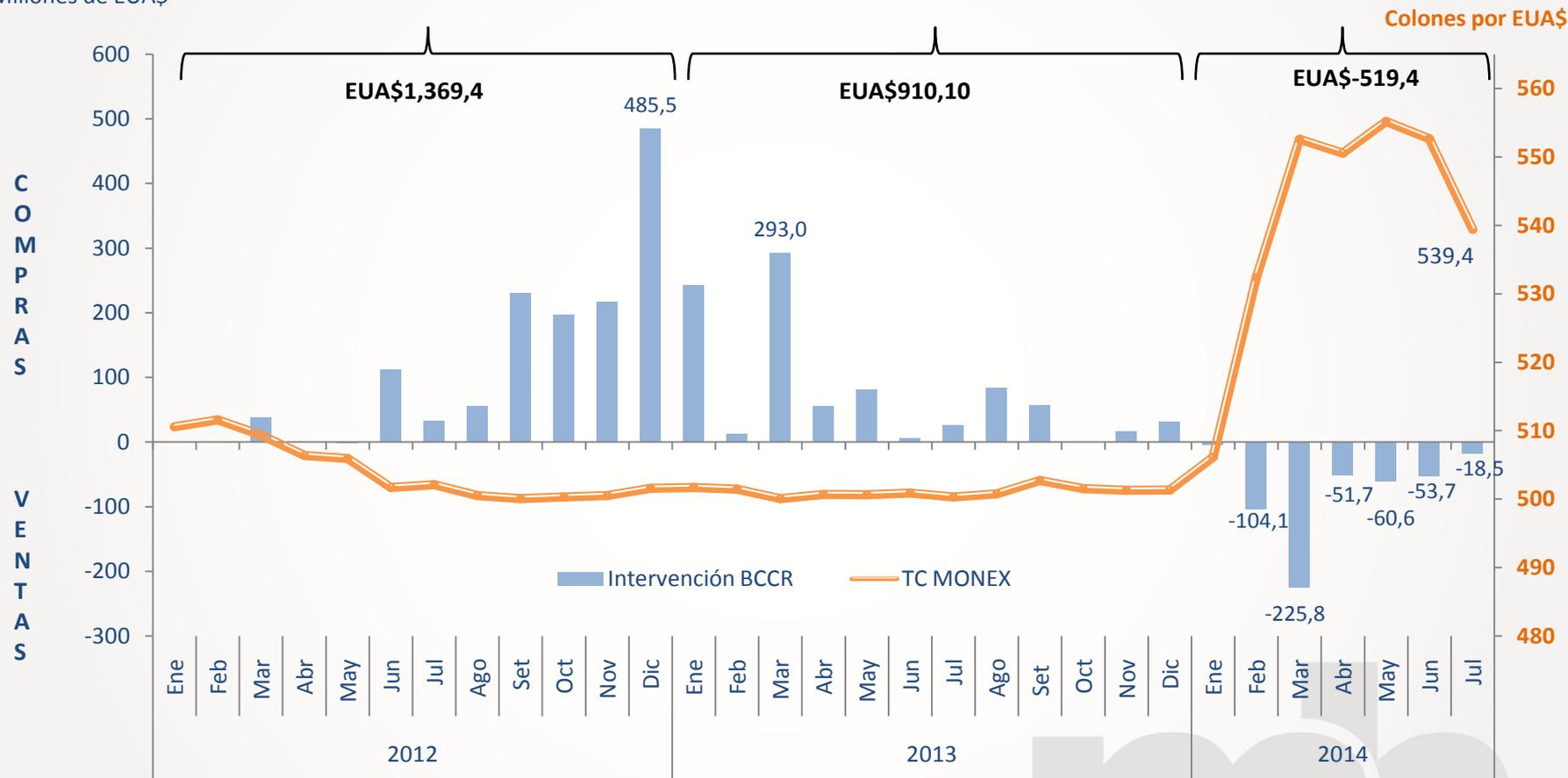
Valor agregado por industrias (TC)

-variación % interanual-



Tipo de cambio promedio ponderado de MONEX e intervención del BCCR 1/

Millones de EUA\$



1/ Contempla la ejecución de dos programas de acumulación de reservas:

I. Entre el 06/09/10 y el 18/04/11 por EUA\$600 millones.

II. Por EUA\$1.500 millones entre el 12/03/12 y el 11/01/13.

2/Información al 29/07/14.

Supuestos revisión del PM2014-2015

Recuperación gradual en el ritmo de crecimiento mundial.

Estabilidad en precio de materias primas.

Estabilidad en mercados financieros internacionales a pesar del retiro del estímulo monetario en naciones avanzadas (EUA).
Expectativa de alza en tasa de interés.

No contempla efectos de medidas fiscales estructurales y supone colocación de última emisión de títulos externos en 2015 (EUA\$1.000 millones).

Lineamientos de política

Meta de inflación 2014-15 en $4\% \pm 1$ p.p. (interanual).

Desvíos transitorios con respecto a la meta.

Países con metas de inflación no ajustan su meta ante desvíos de carácter transitorio.

Visión de largo plazo, coherente con anuncios de años previos y objetivos de la Ley Orgánica.

Costo de regresar a la trayectoria de inflación de mediano plazo.

Lineamientos de política

En el corto plazo no habrá cambios en el régimen de banda cambiaria.

Acumulación de RIN por hasta EUA\$250 millones para ago-14 a dic-15, atendiendo costos (inflación, tipo de cambio y tasas de interés) y beneficios (blindaje ante choques externos).

Tasa de encaje mínimo en 15%.

Gestión activa de liquidez y de deuda (coordinación con Ministerio de Hacienda).

Principales variables macroeconómicas

	2013	2014	2015
PIB real (%)	3,5	3,6	3,4
PIB nominal (%)	8,7	9,9	9,2
Inflación (meta interanual %)	3,7	4% (± 1 p.p.)	
Balanza de Pagos			
Cuenta corriente (mill de \$)	-2.522	-2.620	-2.827
<i>Proporción PIB (%)</i>	-5,1	-5,3	-5,4
Cuenta de Capital y financiera (mill \$)	2.983	2.154	3.173
<i>Inversión Directa (mill \$)</i>	2.714	2.200	2.275
Saldo RIN (% PIB)	14,8	13,8	13,8
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{1/}			
Resultado Financiero	-6,1	-5,8	-6,5
Gobierno Central	-5,4	-6,0	-6,6
<i>Resultado primario</i>	-2,9	-3,2	-3,4
Resto SPNF	0,1	1,0	0,9
BCCR	-0,8	-0,8	-0,8
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{2/}			
Liquidez total (M3)	11,6	10,4	9,6
Crédito al sector privado	13,0	11,3	11,2
<i>Moneda nacional</i>	10,3	17,9	14,3
<i>Moneda extranjera</i>	16,8	3,0	7,0

1/ Proyecciones del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

2/ Agregados en moneda extranjera sin efecto cambiario.

Balance de riesgos

Internos



- Lenta convergencia de las expectativas al rango meta de inflación.
- Efecto de medidas en proceso del Ministerio de Hacienda (contención del gasto y mejorar recaudación tributaria), reduciría presiones sobre tasas de interés locales.
- Grado de ejecución de proyectos de obra pública condiciona la capacidad de crecimiento de la producción.

Externos



- Riesgos a la baja en el crecimiento mundial, debido a:
- Mayor presión al alza en tasas de interés internacionales.
- Desaceleración de actividad económica en países emergentes, particularmente China.

III. BCCR Estrategia de Emisión de Bonos

II Semestre 2014

Francisco Meza
Bernardita Redondo
División Activos y Pasivos, BCCR.



Agenda de la presentación

- Desempeño de la colocación del I Semestre 2014.
- Requerimientos de absorción para el II Semestre 2014.
- Otros aspectos a considerar.

Datos relevantes del I semestre

- Se estimaba captar ₡509.600 millones.
- Se captaron **₡348.437** millones
 - 68% del requerimiento comunicado.
 - 90% de los vencimientos del primer semestre.
 - Las operaciones cambiarias del BCCR, por un total de US\$508,3 millones, redujeron de forma significativa los requerimientos de captación de la Institución.
- Colocación de julio: ₡57.354 millones (66% de vencimientos).



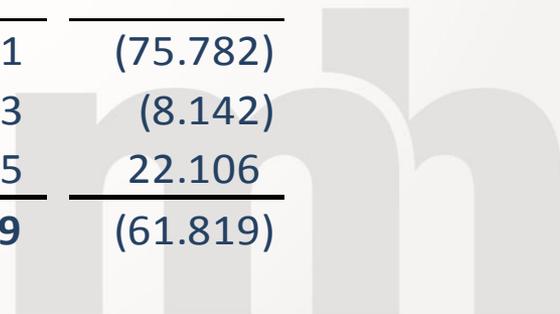
BCCR: Composición de la cartera al 31 de julio 2014

<i>Composición por tipo de instrumento</i>	Monto en mill. ₡	Porcentaje
Cero cupón	226.148	9,4%
Tasa fija	1.323.789	55,0%
Tasa variable	654.221	27,2%
Tasa real	202.572	8,4%
Total	2.406.730	100,0%

<i>Composición por años al vencimiento</i>	Monto en mill. ₡	Porcentaje
Menos de 1 año	681.899	28,3%
Entre 1 y 4 años	971.451	40,4%
Más de 4 años	753.380	31,3%
Total	2.406.730	100,0%

BCCR: Composición de la cartera BEM

	Resultado al 31 jul. 2014	Resultado al 31 dic. 2013	Cambio
<i>Composición por tipo de instrumento</i>	Mill. ¢	Mill. ¢	Mill. ¢
Cero cupón	226.148	241.238	(15.090)
Tasa fija	1.323.789	1.410.203	(86.414)
Variables	654.221	639.652	14.569
UDES	202.572	177.455	25.117
	2.406.730	2.468.549	(61.819)
<i>Composición por años al vencimiento</i>	Mill. ¢	Mill. ¢	Mill. ¢
Menos de un año	681.899	757.681	(75.782)
Entre 1 y 4 años	971.451	979.593	(8.142)
Más de 4 años	753.380	731.275	22.106
	2.406.730	2.468.549	(61.819)



Colocaciones y vencimientos

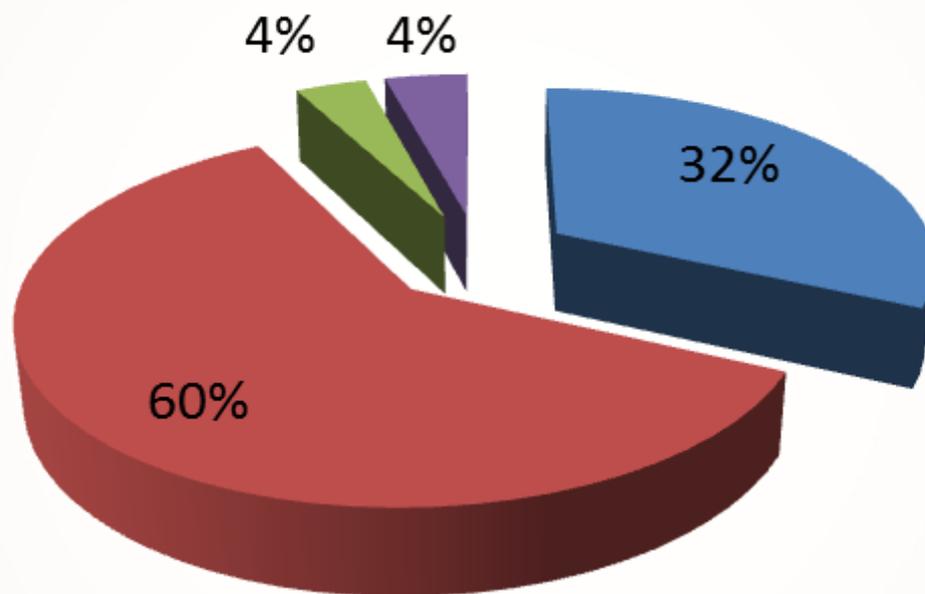
Enero – Julio 2014

(millones de colones)

Instrumentos	Ofrecido	Asignado	Bid to cover	Vencimientos
Cero cupón	148.031,90	129.402,00	1,14	144.491,80
Tasa fija	318.422,05	244.857,55	1,30	331.093,90
Tasa variable	14.568,80	14.568,80	1,00	
Tasa real ^{1/}	16.962,63	16.962,63	1,00	
Total	497.985,38	405.790,98	1,23	475.585,70

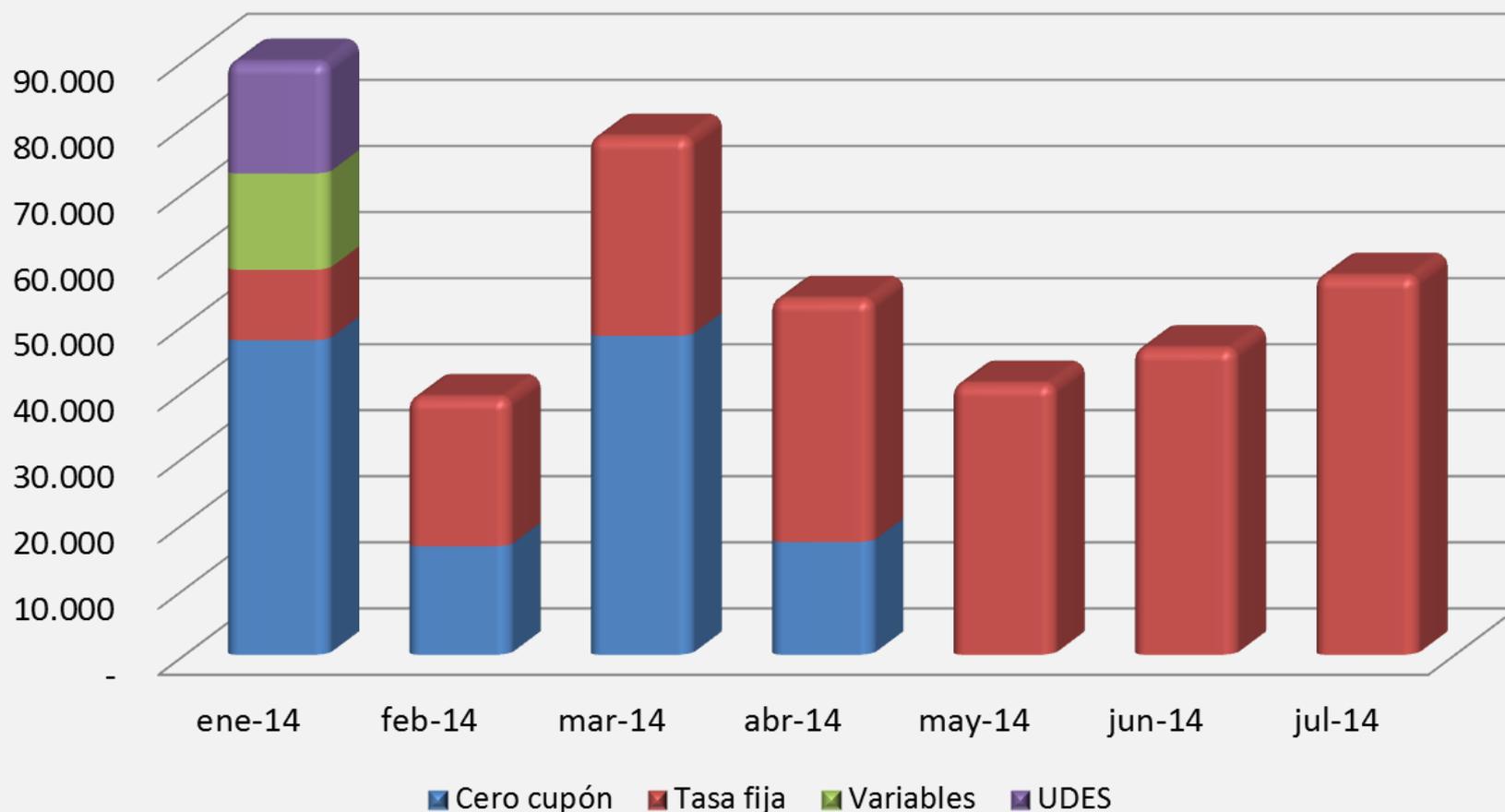
^{1/} Valoración al 31 de julio 2014.

Colocación de BEM por tipo de serie Enero – Julio 2014

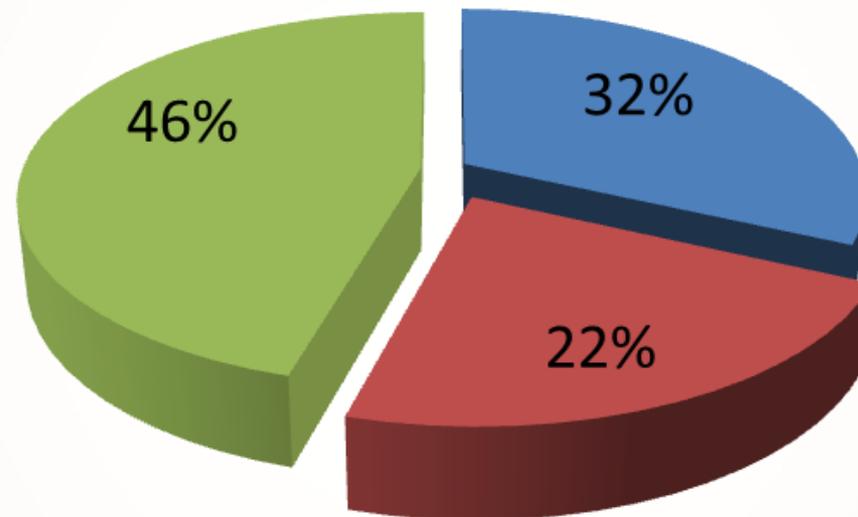


■ Cero cupón ■ Tasa fija ■ Variables ■ UDES

Colocación mensual de BEM por tipo de serie Enero – Julio 2014 (millones de colones)



Colocación de BEM por tipo plazo Enero – Julio 2014

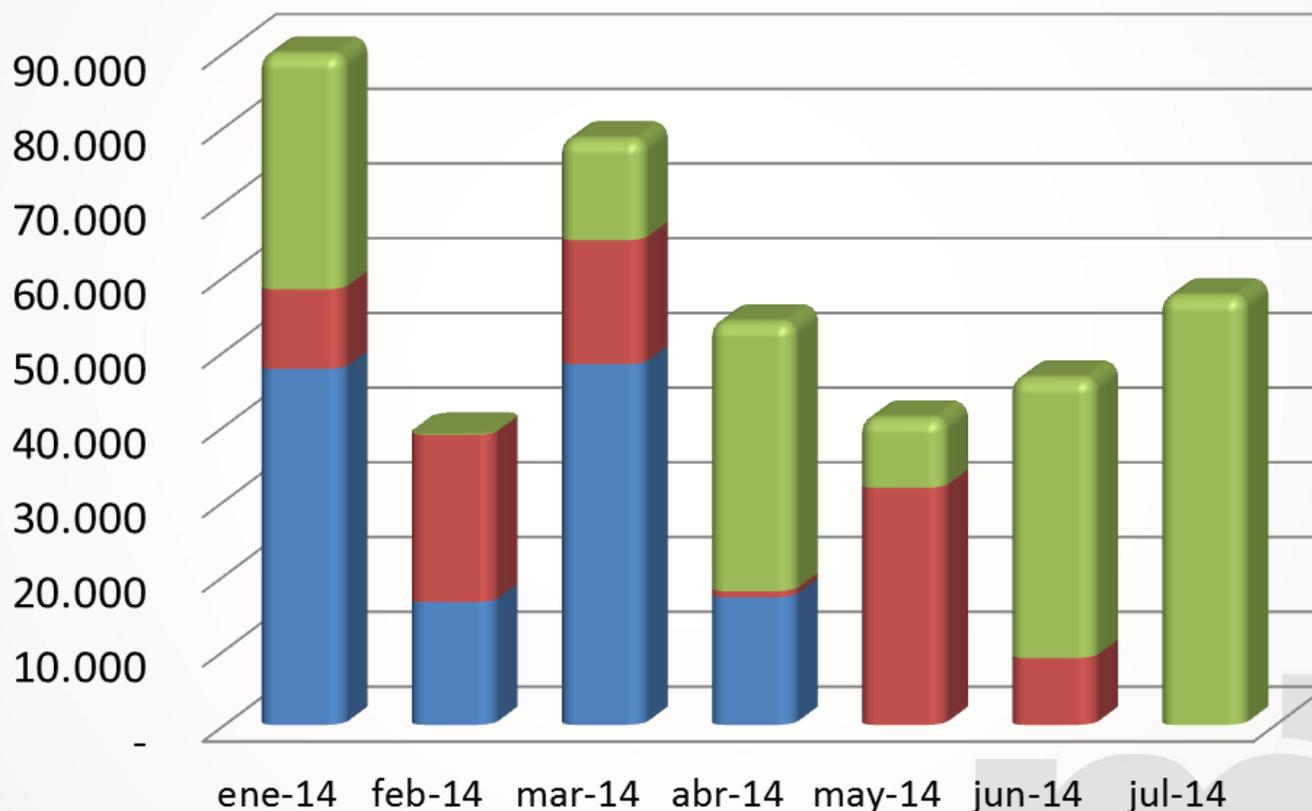


■ Menos de un año ■ Entre 1 y 4 años ■ Más de 4 años

Colocación mensual de BEM por tipo plazo

Enero – Julio 2014

(millones de colones)



Colocación ene-jul 2014 observada vrs estimada

<i>Composición por tipo de instrumento</i>	Colocación observada		Porcentajes estimados	
	Mill. ₡	Porcentaje observ.	Porcentaje mínimo	Porcentaje máximo
Cero cupón	129.402	32%	25%	35%
Tasa fija	244.858	60%	40%	60%
Variables	14.569	4%	5%	15%
UDES	16.963	4%	5%	15%
	405.791	100%		

<i>Composición por años al vencimiento</i>	Mill. ₡	Porcentaje observ.	Porcentaje mínimo	Porcentaje máximo
	Menos de un año	129.402	32%	25%
Entre 1 y 4 años	91.170	22%	20%	35%
Más de 4 años	185.219	46%	30%	50%
	405.791	100%		



Estrategia de Emisión de bonos II Semestre 2014

Necesidades de absorción

- El saldo objetivo de BEM según la reciente revisión del Programa Macroeconómico a enero del 2015 es de ₡2.263.201 millones.
- El saldo de BEM al 31 de julio del 2014 era de ₡2.406.730 millones.
- Entre agosto-2014 y enero-2015:
 - Se presentarán vencimientos por ₡320.000 millones.
 - Sin embargo, las necesidades brutas de absorción serán de **₡177.000** millones.

Composición esperada de la colocación bruta durante el segundo semestre del 2014

<i>Composición por tipo de instrumento</i>	Porcentajes estimados	
	Porcentaje mínimo	Porcentaje máximo
Cero cupón	25%	35%
Tasa fija	40%	60%
Variables	5%	15%
UDES	5%	15%

<i>Composición por años al vencimiento</i>	Porcentajes estimados	
	Porcentaje mínimo	Porcentaje máximo
Menos de un año	25%	40%
Entre 1 y 4 años	20%	35%
Más de 4 años	30%	50%

Sin cambios con respecto a indicado en enero de 2014.



Otros aspectos a considerar

Plan de divulgación de la Estrategia

- Además de la presente actividad:
 - Visita a intermediarios bursátiles e inversionistas institucionales (actividad conjunta).
 - Publicación de información relevante.

Gestión de deuda

- EL BCCR será proactivo proponiendo canjes (condiciones favorables para inversionistas).
- Mejora en la colocación de valores denominados en Udes.

IV. Visión General sobre Deuda Pública del Gobierno Central.

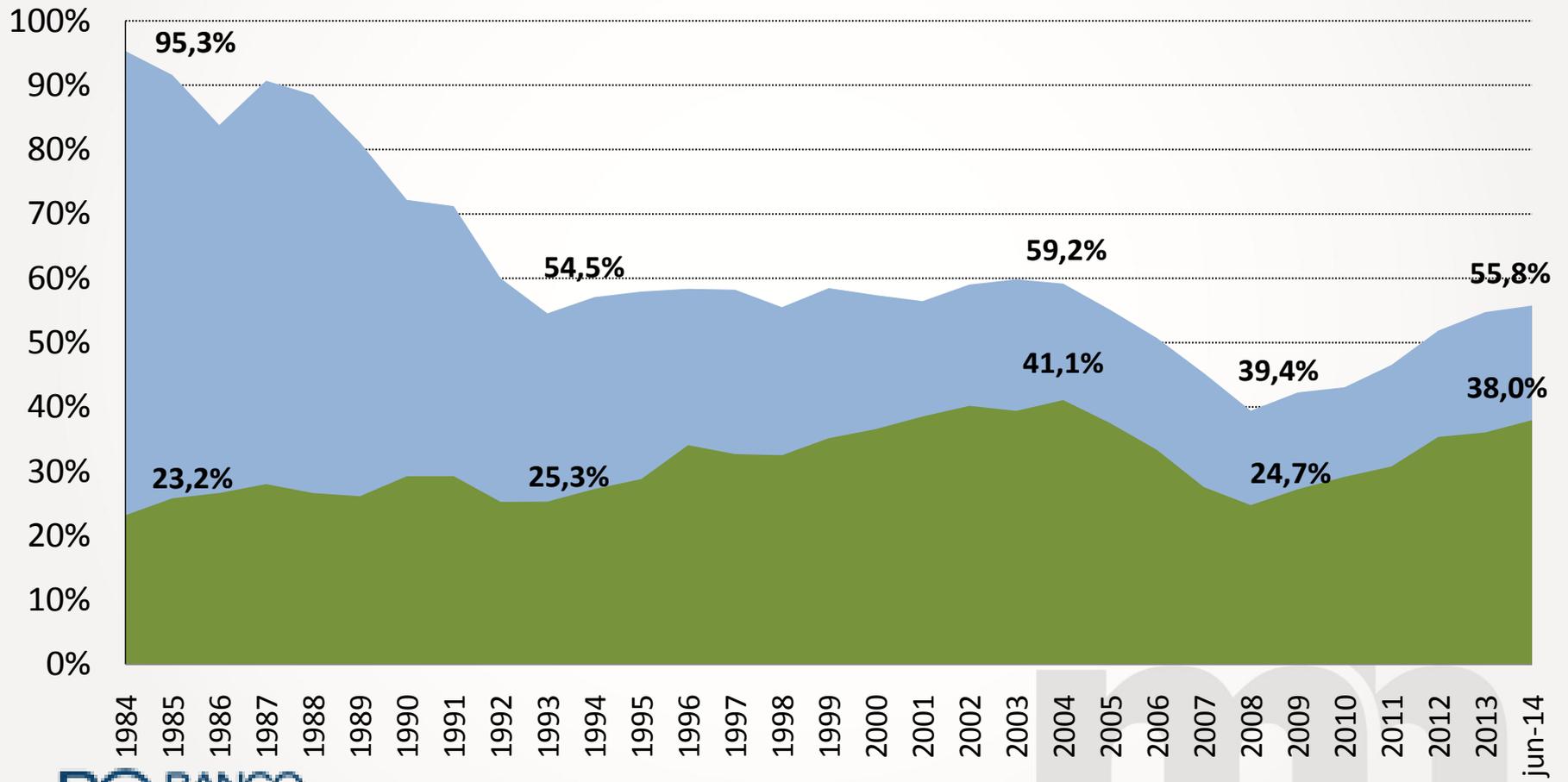
**Juan Carlos Quirós
Director Crédito Público,
Ministerio Hacienda.**



Evolución Deuda Sector Público

1984 – Junio 2014

Porcentaje del PIB



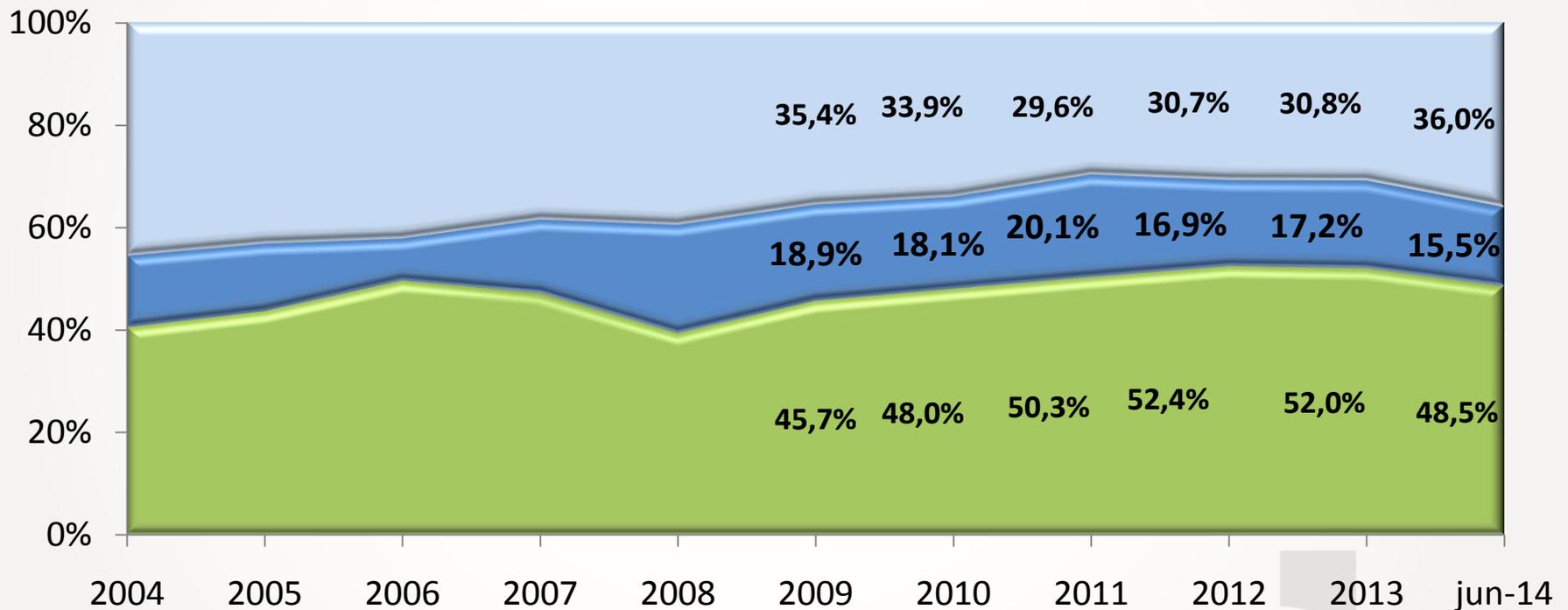
Situación de la Deuda del Gobierno Central

Millones de Colones

Deuda	Diciembre 2013		Junio 2014	
	Monto	%	Monto	%
Total	8.935.187,11	100,0%	10.180.582,46	100,0%
Deuda Interna	7.168.650,65	80,2%	7.848.150,29	77,1%
Deuda Externa	1.766.536,46	19,8%	2.332.432,17	22,9%

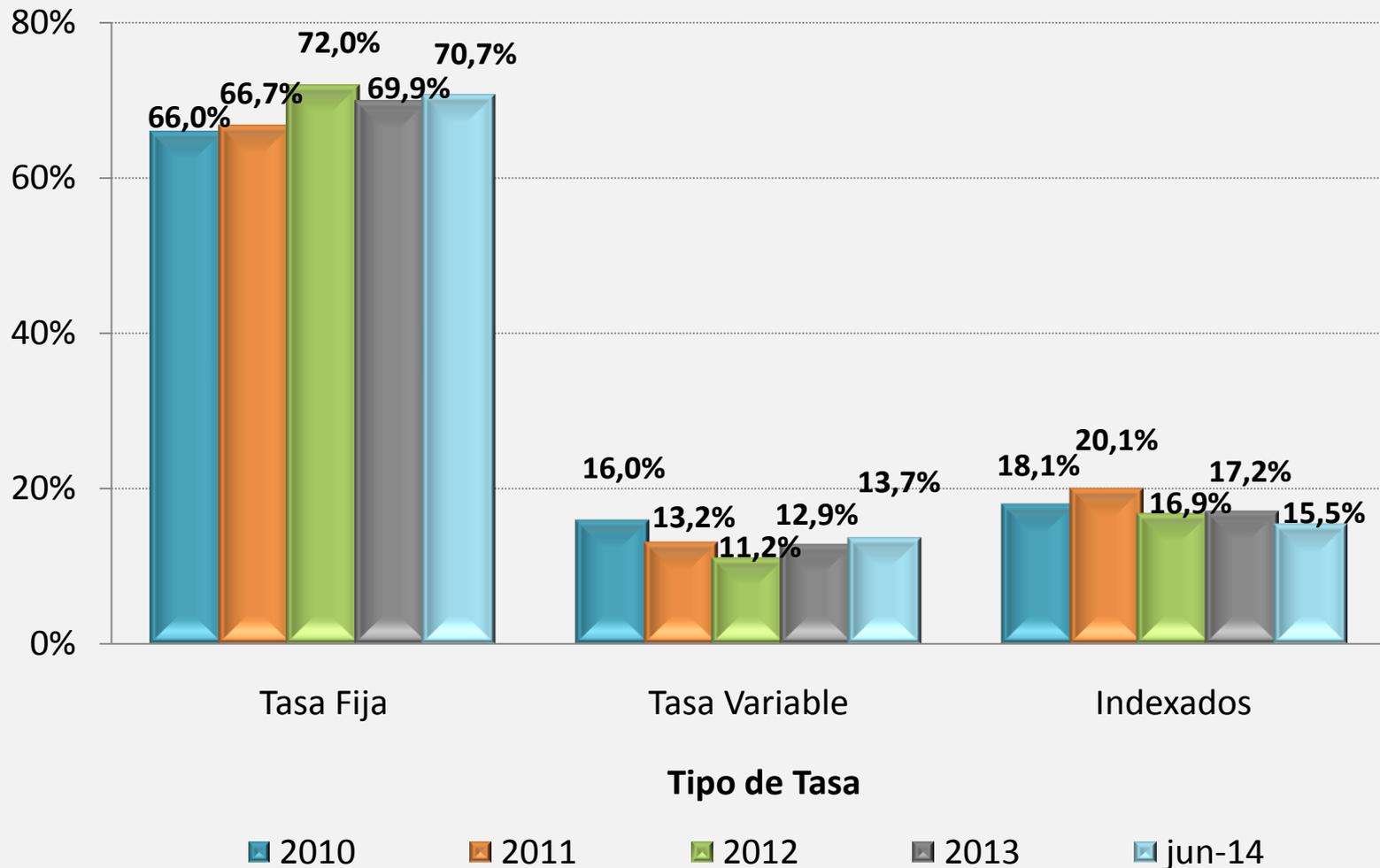
Estructura por Moneda

Deuda Total del Gobierno Central

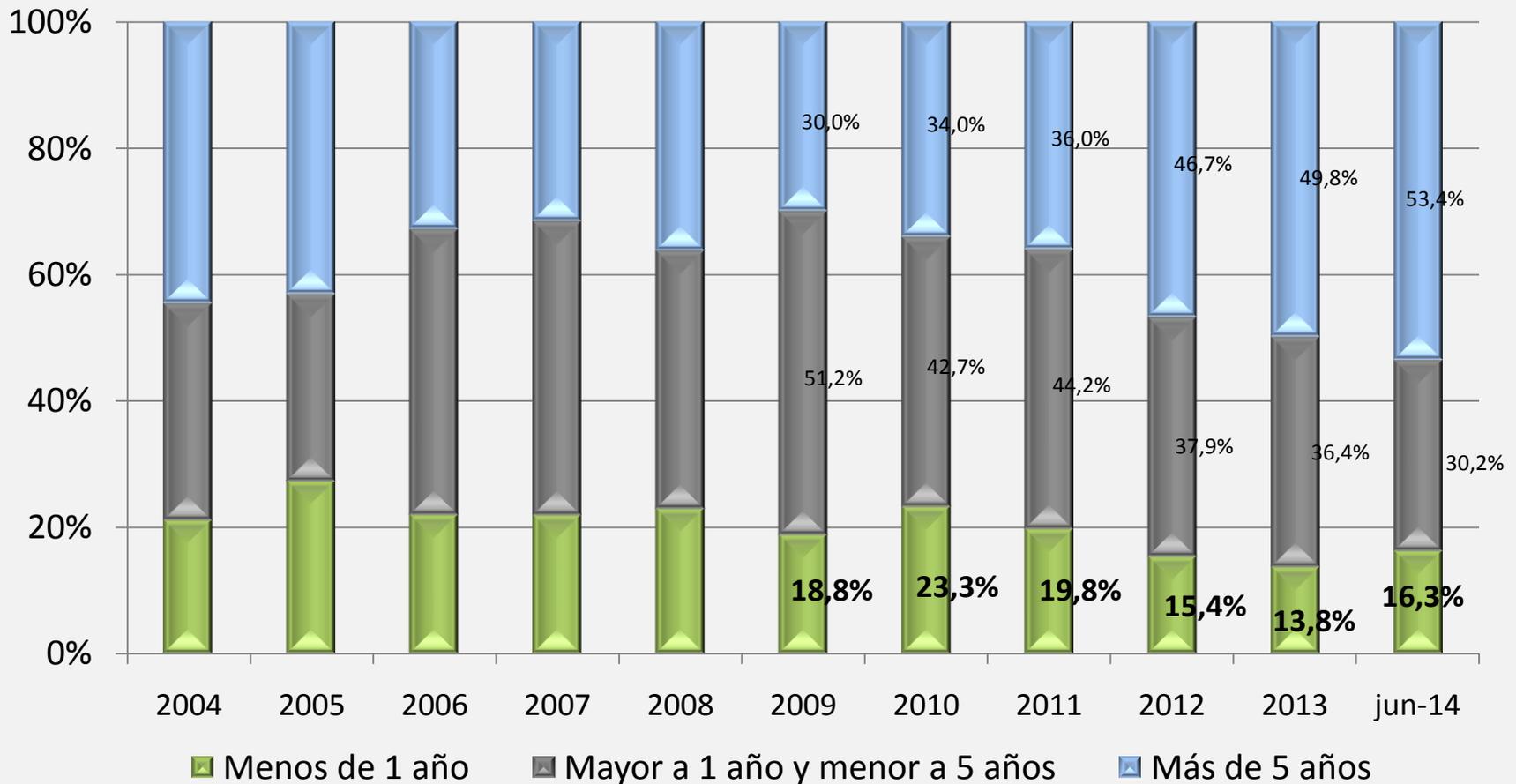


Estructura por Tasa de Interés

Deuda Total del Gobierno Central



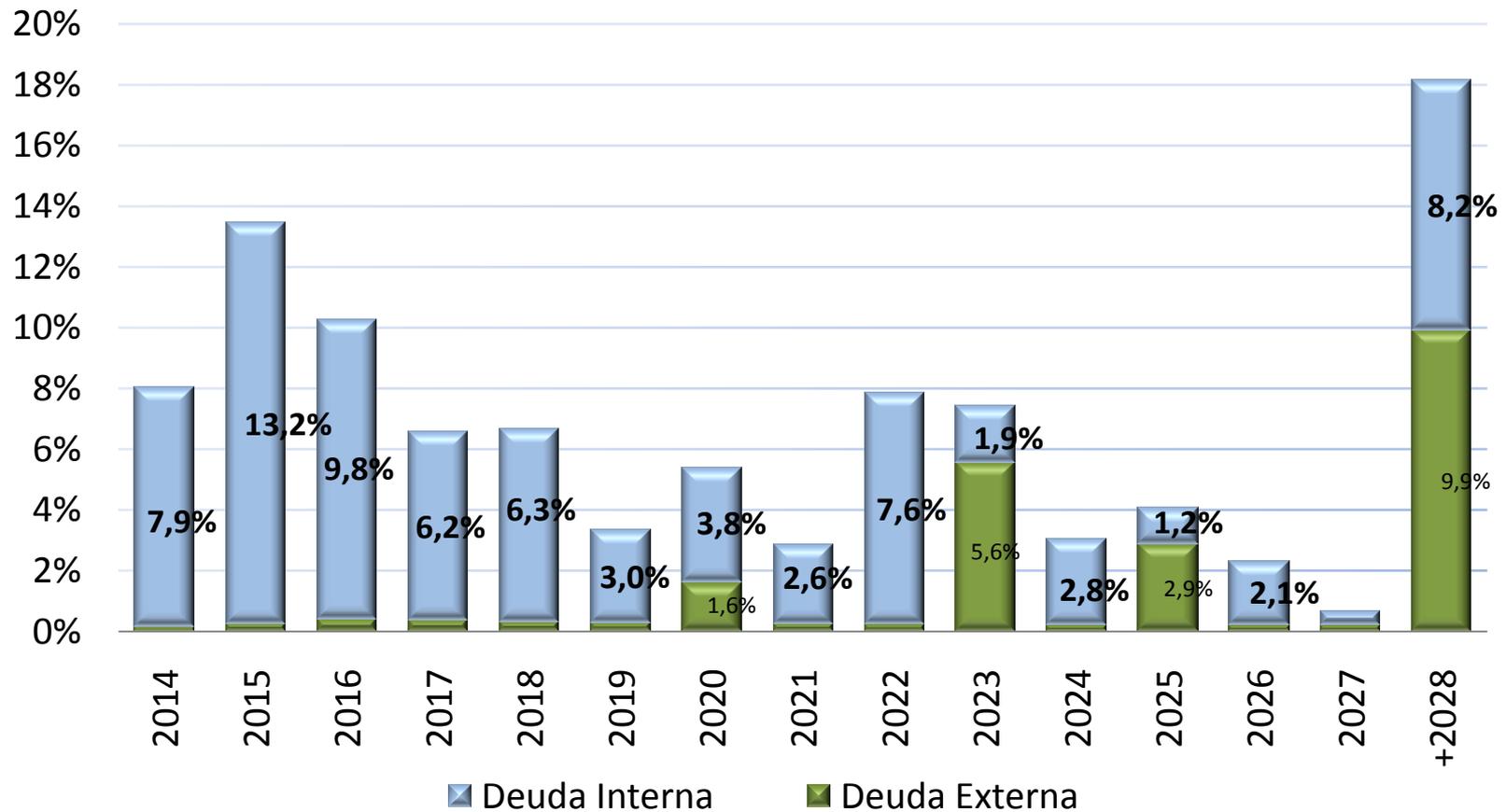
Composición por Plazo al Vencimiento Deuda Total del Gobierno Central



Estructura de Vencimientos

Deuda Total del Gobierno Central

A Junio 2014

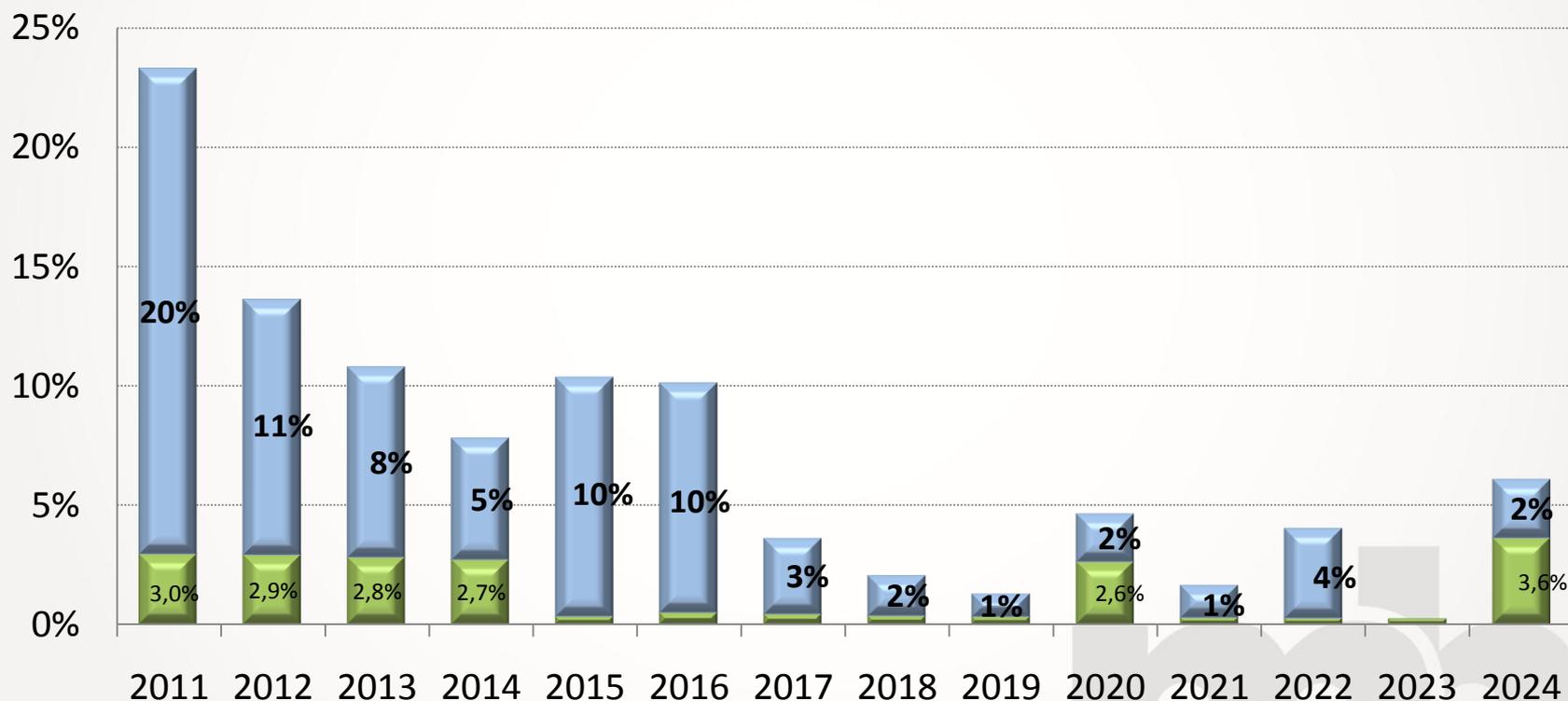


Para el año 2015, se tiene un vencimiento total de ¢ 1,4 billones (13,5% de la deuda pública del Gobierno Central).

Estructura de Vencimientos

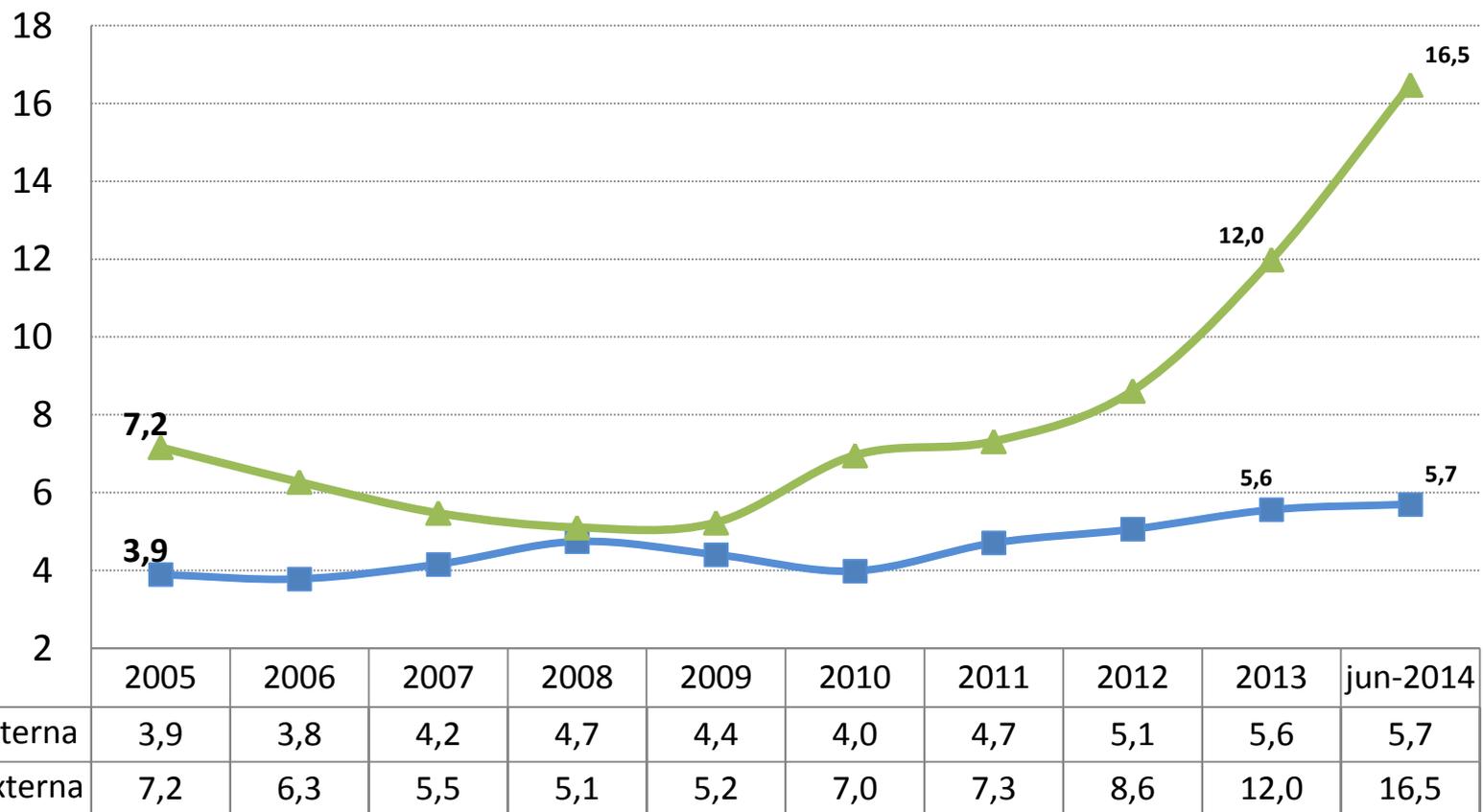
Deuda Total del Gobierno Central

A diciembre 2010

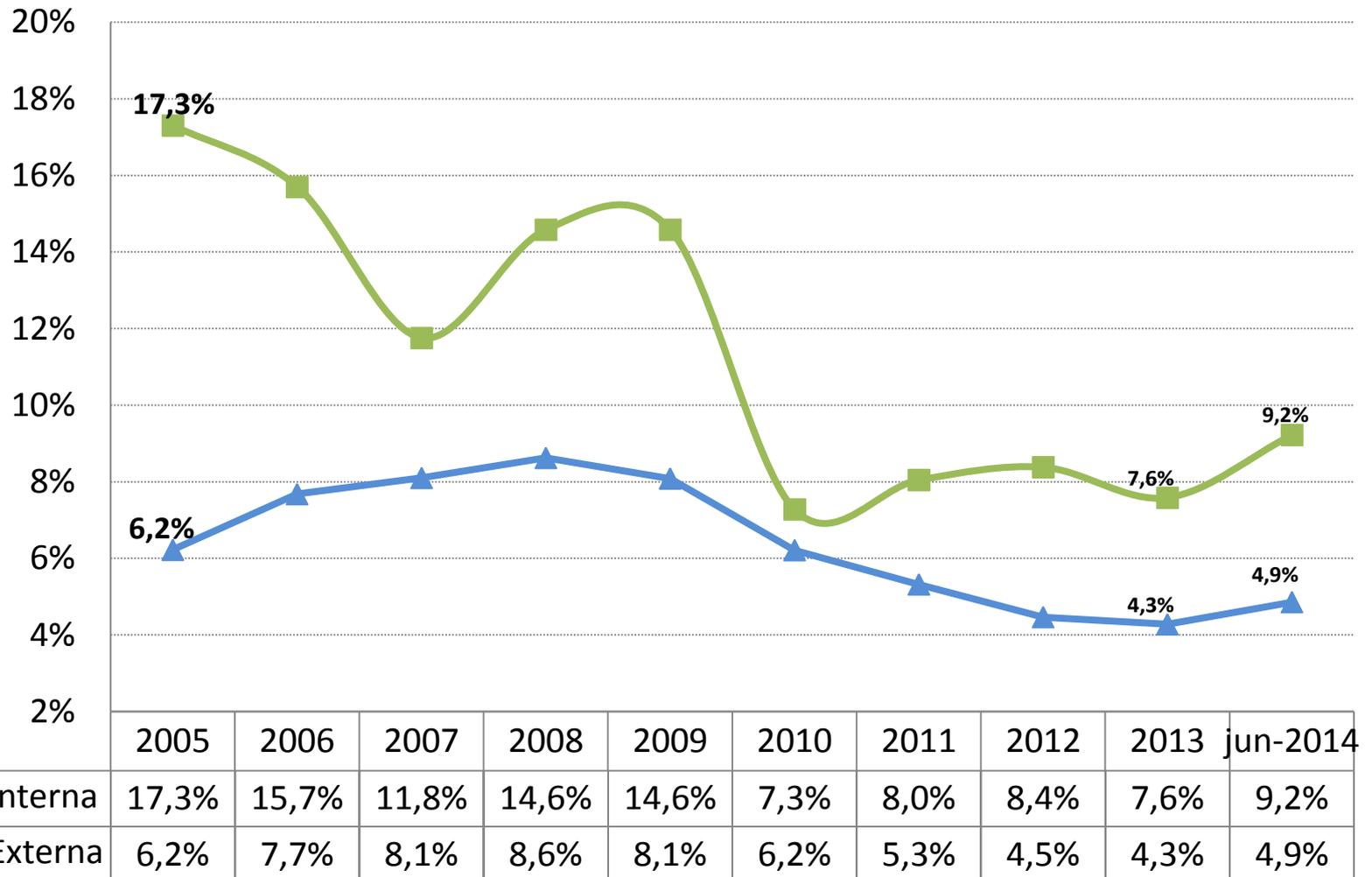


Maduración Promedio

Deuda Pública del Gobierno Central



Costo Promedio Ponderado Deuda Pública del Gobierno Central

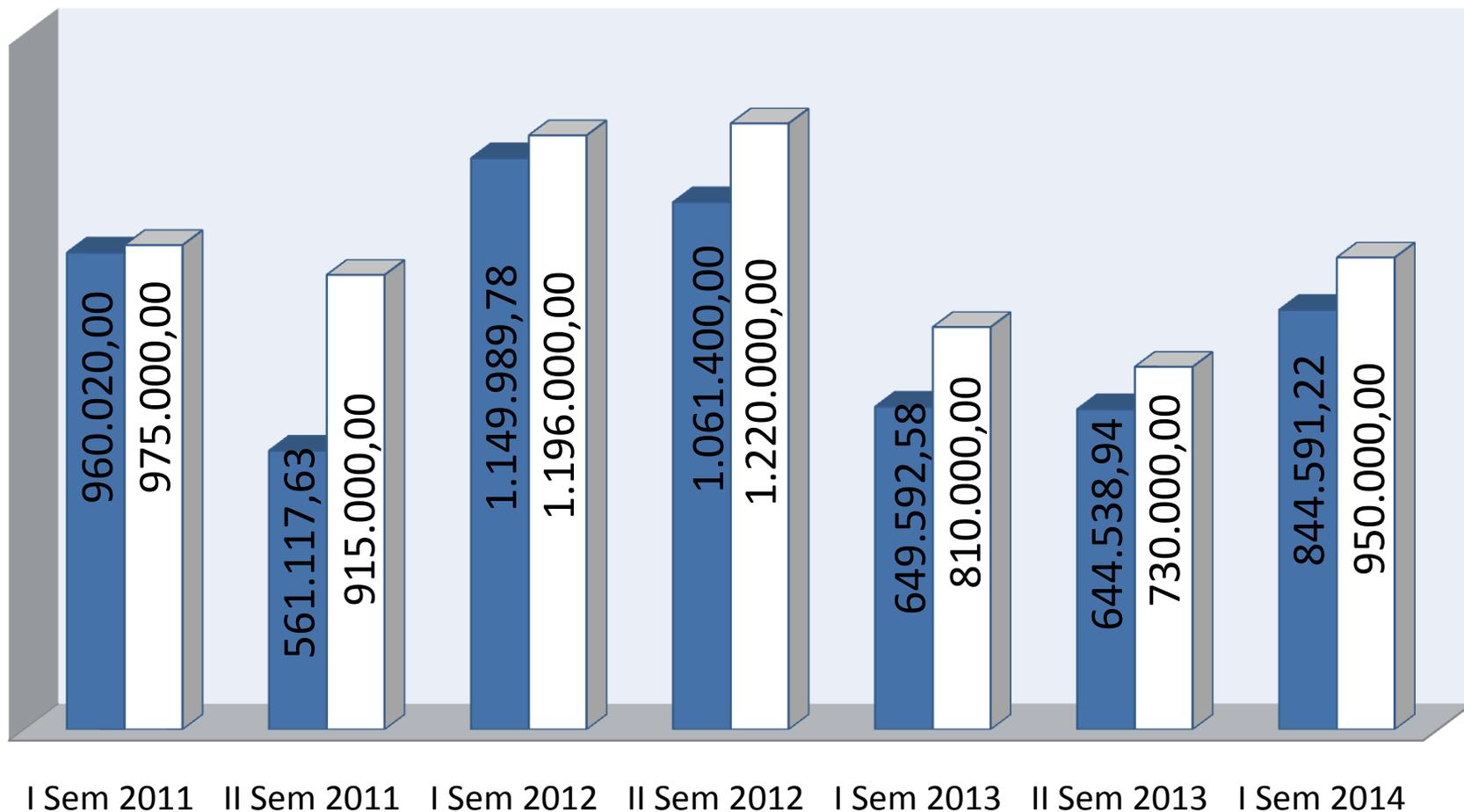


V. Resultados I Semestre 2014 y Plan de Endeudamiento Interno del Gobierno Central II Semestre 2014.

**Mauricio Arroyo
Subtesorero Nacional,
Ministerio Hacienda.**

Montos asignados reales y proyectados en Mercado Primario (millones de colones)

■ Real □ Proyección



* No incluye pagos a la CCSS.

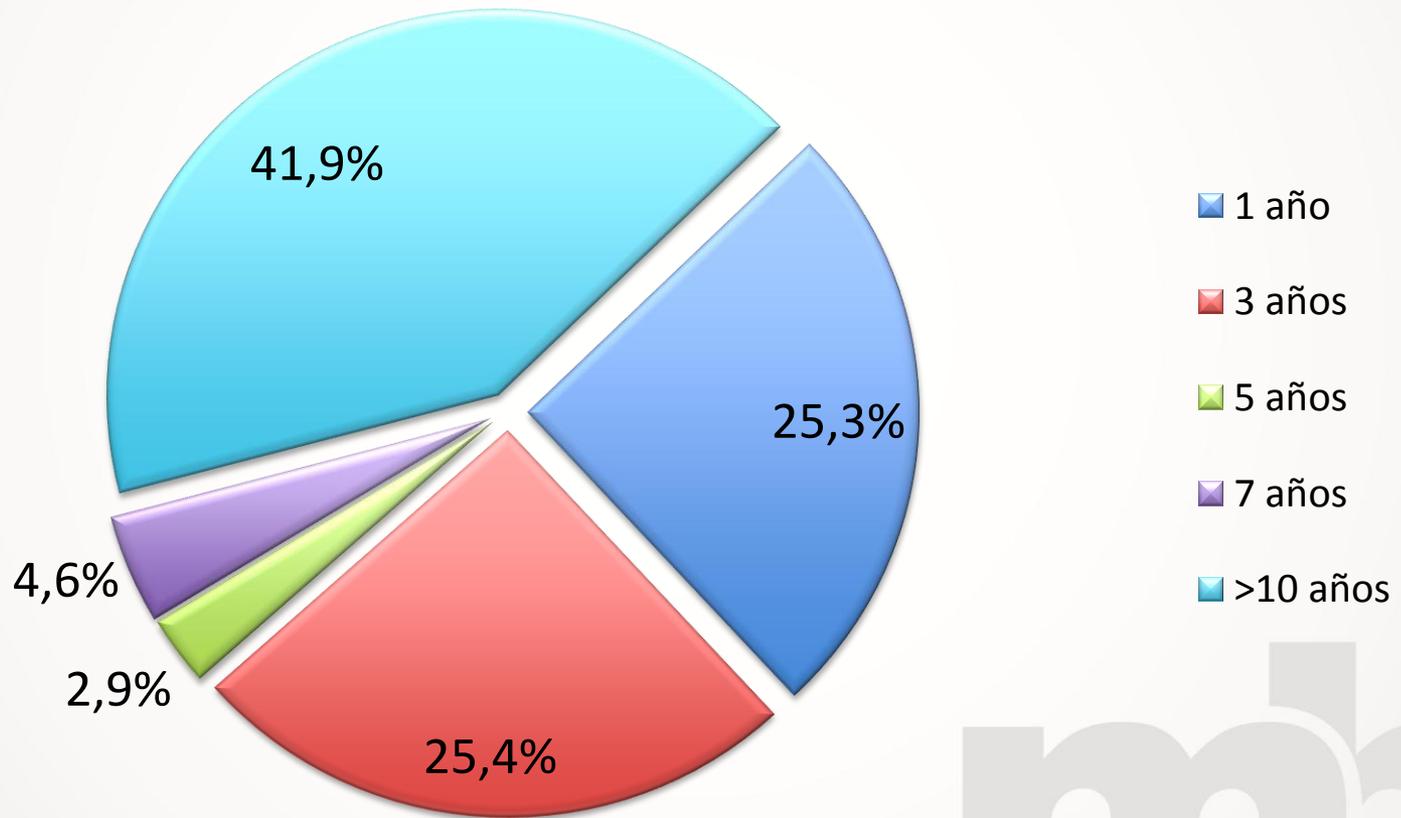
Porcentaje de Colocación por Instrumento: Proyectado vrs Real I Semestre 2014

Instrumento	% Estrategia I Sem 2014	% Real I Sem 2014	Estado Meta
TP	50% (+ / - 5)	33.7%	Inferior a rango
TUDES	10% (+ / - 2)	3.1%	Inferior a rango
TPTBA	13% (+ / - 2)	20.9%	Excede rango
TPO	10% (+ / - 2)	19.7%	Excede rango
TP\$	17% (+ / - 2)	22.6%	Excede rango
		100.0%	

Instrumento	Monto Real	Monto Proyectado	Desviación
TP	284,436.59	475,000.00	190,563.41
TUDES	25,988.29	95,000.00	69,011.71
TPTBA	176,790.00	123,500.00	(53,290.00)
TPO	166,131.21	95,000.00	(71,131.21)
TP\$	191,245.13	161,500.00	(29,745.13)
	844,591.22	950,000.00	105,408.78

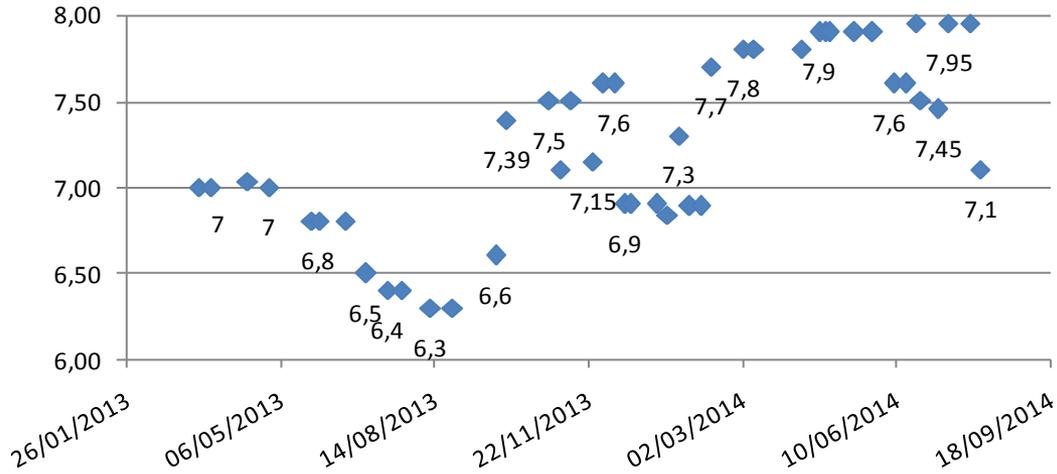
- Mayor diversificación del mercado por tipo de instrumento.
 - Fuerte dinamismo de los títulos cero cupón y tasa básica, superaron las expectativas de colocación.
 - Colocaciones en Tasa Básica, a 15 – 25- 30 años plazo.

Porcentaje de Colocación por Plazo I Semestre 2014

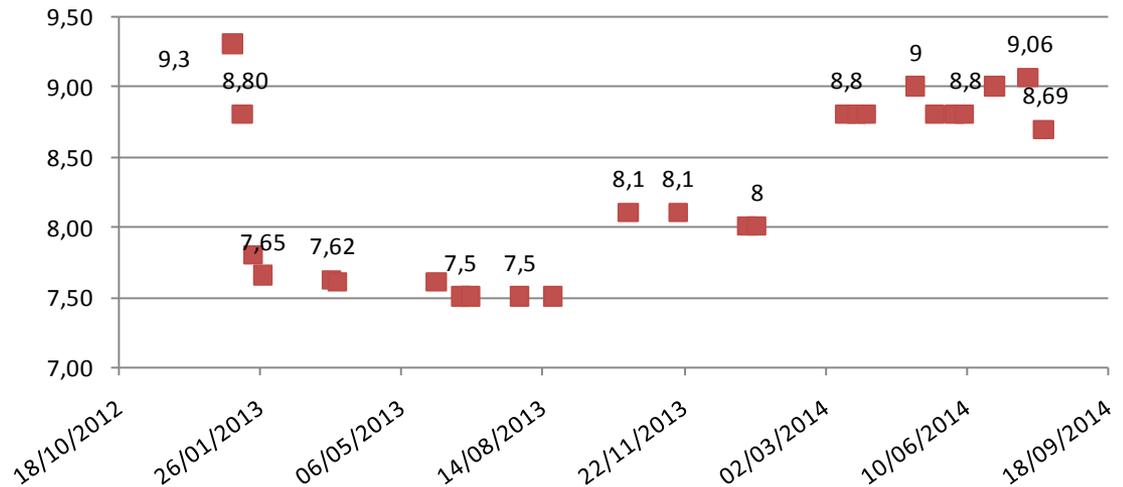


Rendimientos Asignados

**Serie 3 años: Rendimientos máximos asignados en subasta
Periodo 2013 a 2014**



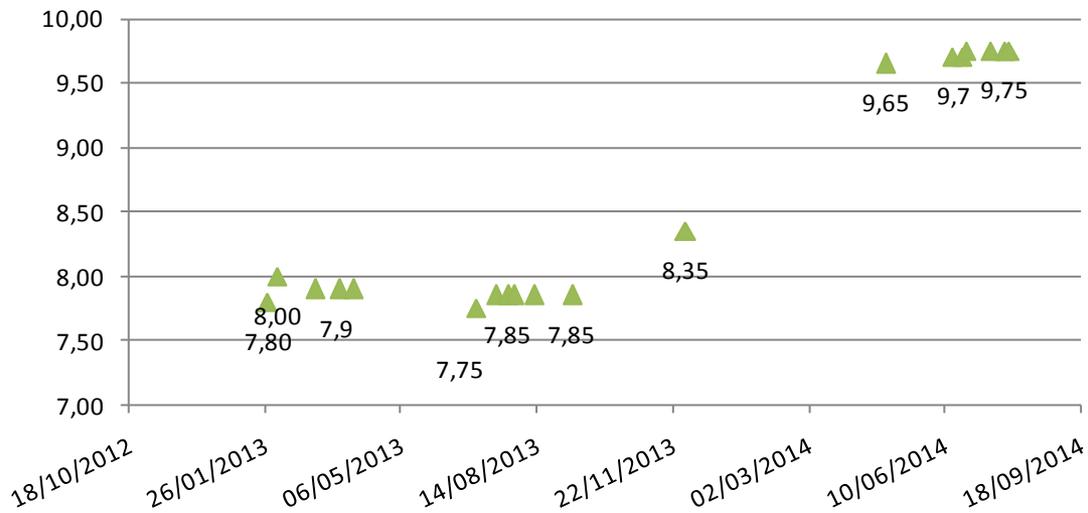
**Serie 5 años: Rendimientos máximos asignados en subasta
Periodo 2013 a 2014**



Rendimientos Asignados

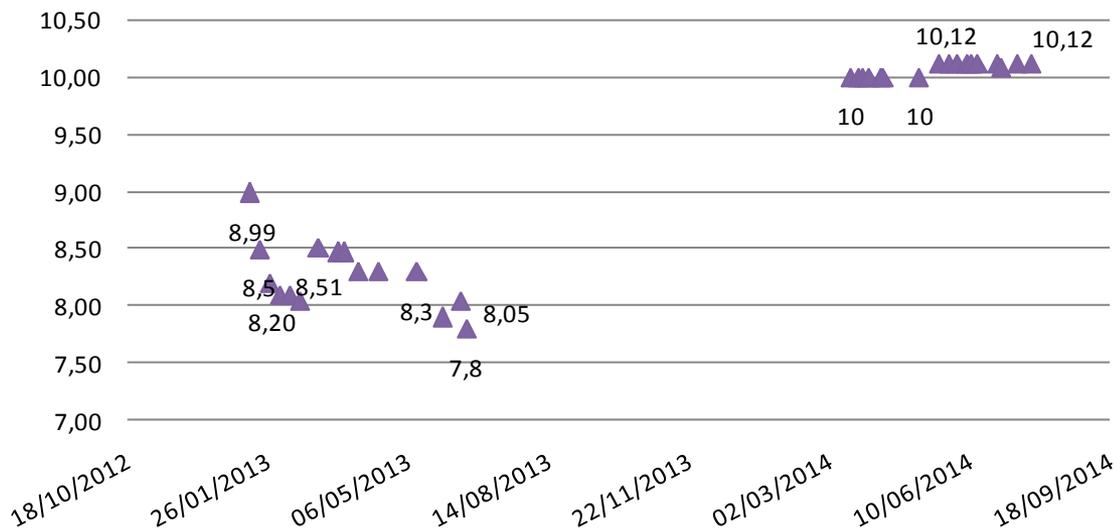
Serie 7 años: Rendimientos máximos asignados en subasta

Periodo 2013 a 2014



Serie 10 años: Rendimientos máximos asignados en subasta

Periodo 2013 a 2014



Estrategia de Colocación II Semestre 2014

Requerimiento máximo de colocación al mercado

₡890.000 millones

Colocación Neta: ₡465.000 millones

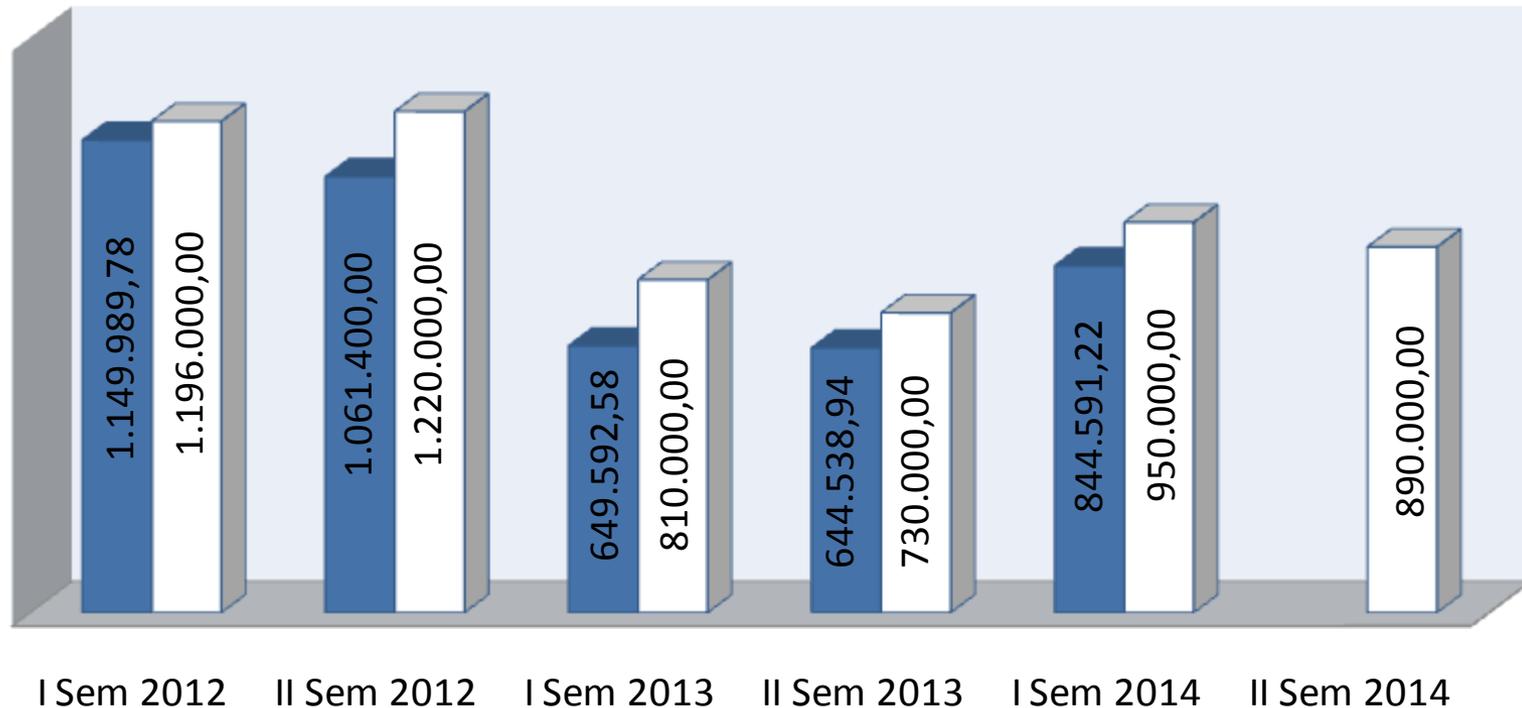
Estructura por instrumento

Instrumento	Estrategia II S 2014	Rangos Estrategia
TP	50.0% (+/-5%)	45% - 55%
TUDES	10.0% (+/-2%)	8% - 12%
TPO	15.0% (+/-2%)	13% - 17%
TPTBA	10.0% (+/-2%)	8% - 12%
TP\$	15.0% (+/-2%)	13% - 17%
	100.0%	

Montos asignados reales y proyectados Mercado en Primario I Semestre 2012 – II Semestre 2014 (millones de colones)

Montos asignados reales y proyectados en mercado primario

■ Real □ Proyección



Emisiones por Colocar II Semestre 2014 -Colones-

❑ TP 0 (nuevas)

- ❑ Agosto 2015
- ❑ Octubre 2015
- ❑ Diciembre 2015

❑ TP 0 (en valoración)

- ❑ Febrero 2016
- ❑ Agosto 2016
- ❑ Febrero 2017

Emisiones por Colocar II Semestre 2014 -Colones-

❑ TP (nuevas)

- ❑ 22 Setiembre 2019 (5 años)
- ❑ 24 Setiembre 2025 (10 años)
- ❑ 26 Setiembre 2029 (15 años)

❑ TP (vigentes)

- ❑ 21 Diciembre 2016
- ❑ 22 Marzo 2017
- ❑ 26 Setiembre 2018
- ❑ 22 Setiembre 2021
- ❑ 28 Junio 2023
- ❑ 20 Marzo 2024
- ❑ 28 Junio 2028
- ❑ 21 Setiembre 2033

Emisiones por Colocar II Semestre 2014

-Tasa Básica-

- **TPTBA (vigente)**
 - 26 Abril 2034
 - 20 Abril 2039
 - 20 Abril 2044

Emisiones por Colocar II Semestre 2014

-UDES -

□ TUDES (Vigentes)

- 26 Enero 2028
- 26 Julio 2033
- 22 Julio 2043

** No se contempla la creación de emisiones nuevas en UDES por disponibilidad de saldos en las existentes.

Emisiones por Colocar II Semestre 2014 -Dólares-

- ❑ **TP \$ (nueva)**
 - ❑ 22 Noviembre 2017

- ❑ **TP \$ (vigentes)**
 - ❑ 24 Mayo 2017
 - ❑ 27 Mayo 2020
 - ❑ 25 Mayo 2022
 - ❑ 26 Noviembre 2025
 - ❑ 26 Mayo 2027
 - ❑ 25 Mayo 2033

Calendario de Subastas

II Semestre 2014

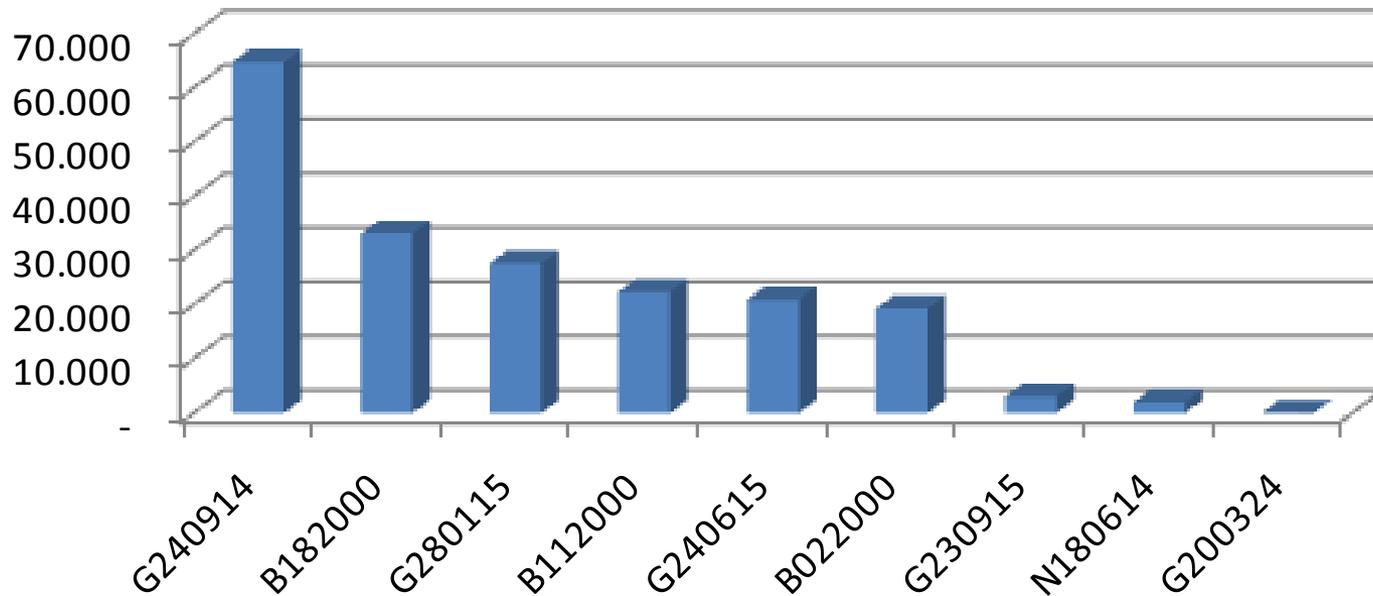
Fecha de la Subasta	Fecha de Liquidación	Liquidación	Plazo de Instrumentos
lunes 30 de junio de 2014	miércoles 2 de julio de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
miércoles 2 de julio de 2014	viernes 4 de julio de 2014	T +2	Canje
lunes 7 de julio de 2014	miércoles 9 de julio de 2014	T +2	Corto plazo
lunes 14 de julio de 2014	miércoles 16 de julio de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
miércoles 23 de julio de 2014	lunes 28 de julio de 2014	T +2	Canje
lunes 28 de julio de 2014	miércoles 30 de julio de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 4 de agosto de 2014	miércoles 6 de agosto de 2014	T +2	Corto plazo
lunes 11 de agosto de 2014	miércoles 13 de agosto de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 18 de agosto de 2014	miércoles 20 de agosto de 2014	T +2	Corto plazo
miércoles 27 de agosto de 2014	viernes 29 de agosto de 2014	T +2	Canje
lunes 1 de septiembre de 2014	miércoles 3 de septiembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 8 de septiembre de 2014	miércoles 10 de septiembre de 2014	T +2	Corto plazo
viernes 12 de septiembre de 2014	miércoles 17 de septiembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 22 de septiembre de 2014	miércoles 24 de septiembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 29 de septiembre de 2014	miércoles 1 de octubre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 6 de octubre de 2014	miércoles 8 de octubre de 2014	T +2	Corto plazo
lunes 13 de octubre de 2014	miércoles 15 de octubre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 20 de octubre de 2014	miércoles 22 de octubre de 2014	T +2	Corto plazo
miércoles 29 de octubre de 2014	viernes 31 de octubre de 2014	T +2	Canje
lunes 3 de noviembre de 2014	miércoles 5 de noviembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 10 de noviembre de 2014	miércoles 12 de noviembre de 2014	T +2	Corto plazo
lunes 17 de noviembre de 2014	miércoles 19 de noviembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 24 de noviembre de 2014	miércoles 26 de noviembre de 2014	T +2	Corto plazo
lunes 1 de diciembre de 2014	miércoles 3 de diciembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 8 de diciembre de 2014	miércoles 10 de diciembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 15 de diciembre de 2014	miércoles 17 de diciembre de 2014	T +2	Corto plazo
viernes 19 de diciembre de 2014	martes 23 de diciembre de 2014	T +2	Mediano y largo Plazo
lunes 5 de enero de 2015	miércoles 7 de enero de 2015	T +2	Mediano y largo Plazo

Canjes

- **Realizar al menos cuatro:**
 - **Colones :**
 - **Septiembre 2014**
 - **Enero – Junio - Setiembre 2015**
 - **TPTBA no estandarizados Marzo, Agosto, Diciembre 2015**
 - **Dólares :**
 - **Mayo 2015**
 - **Noviembre 2014**
 - **Fechas de canjes:**
 - **2 de Julio 2014**
 - **23 de Julio 2014**
 - **27 de Agosto 2014**
 - **29 de Octubre 2014**

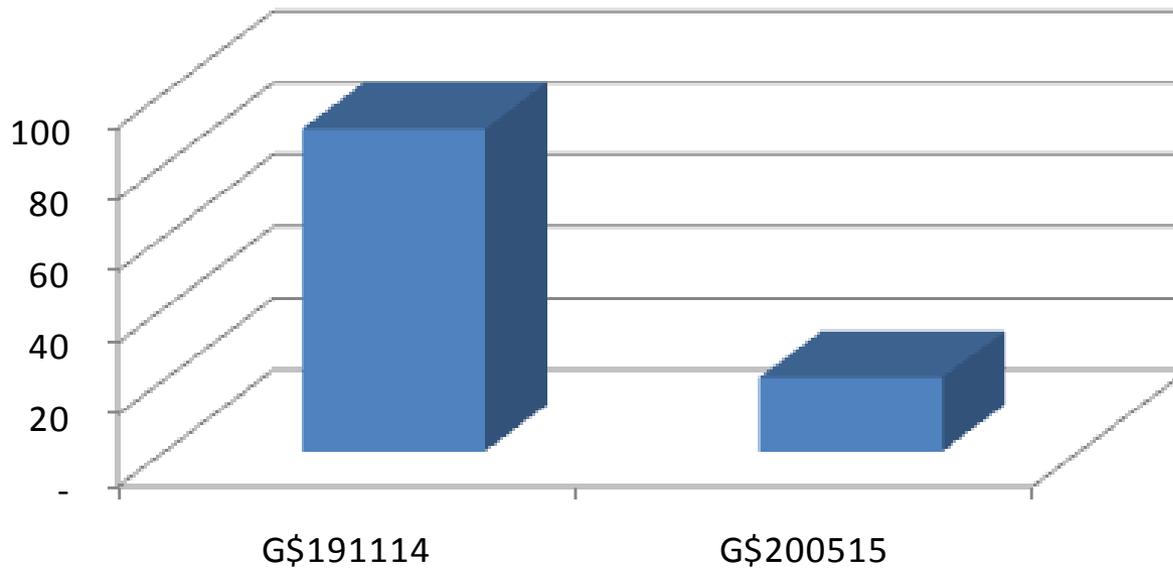
Canjes 2014

Canjes 2014 Series Colones Montos en Millones de Colones



Canjes 2014

Canjes 2014 Series Dólares Montos en Millones de Dólares



Proyectos

Subasta Inversa Especial

- TPTBA no estandarizados de vencimiento del 2014 y 2015.
- Para segundo semestre 2014
 - 1° Con títulos de vencimiento Setiembre y Octubre
 - 2° Con títulos de vencimiento Noviembre y Diciembre

Bonos Cero Cupón con plazo mayor a 1 año

VI. Comentarios Finales

Eduardo Prado
Gerente BCCR.

Muchas gracias

