

Plan de Endeudamiento Interno

**Banco Central
Ministerio de Hacienda**

18 de febrero, 2015

Expositores

- Roger Madrigal L.
 - Róger Madrigal L. Director División Económica.
Banco Central de Costa Rica
- Bernardita Redondo G.
 - Directora División Gestión Activos y Pasivos.
Banco Central de Costa Rica
- Juan Carlos Quirós S.
 - Director de Crédito Público. Ministerio de Hacienda
- Mauricio Arroyo R.
 - Subtesorero Nacional. Ministerio de Hacienda.

Agenda

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

Programa Macroeconómico 2015-16

Banco Central de Costa Rica
18 de febrero 2015

Coyuntura económica 2014-febrero 2015: en síntesis

❑ **Economía internacional** con riesgos de recuperación: reducción en precios de petróleo (positivos) y volatilidad de mercados (negativos).

❑ **Economía local**

- Inflación en rango meta. Expectativas, aún cuando continúan desviadas, muestran mayor celeridad en la convergencia hacia esa meta.
- Actividad económica $\approx 3,5\%$, sin generar presiones adicionales de demanda.
- Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos $\approx 4,9\%$ PIB (financiado con capital de largo plazo, 90% con IED).
- Mayor déficit del Gobierno Central no generó presiones sobre el mercado financiero local.
- Disponibilidad de liquidez en mercados de dinero (III cuatrimestre 2014).
- Evolución de agregados monetarios y crediticios no genera presiones adicionales de demanda agregada.
- Mercado cambiario con relativa estabilidad a partir del segundo semestre del 2014. Migración ordenada a régimen de flotación administrada.

Medidas de política incluidas en el PM 2015-16

1. Régimen cambiario de flotación administrada.
2. Reducción de 50 p.b. en Tasa Política Monetaria (TPM), para ubicarla en 4,75% a partir del 02 de febrero 2015.
3. Fortalecer la capacidad de la economía para enfrentar ajustes no ordenados en los mercados financieros internacionales:
 - a) Programa compra de reservas de hasta EUA\$800 millones (feb-15-dic-16).
 - b) Encaje sobre las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo del sistema financiero. En consulta.
4. Cambio en la metodología de cálculo de la Tasa Básica Pasiva. Enviada en consulta posterior a la aprobación del PM 2015-16.

Principales variables macroeconómicas

	2013	2014	Proyección	
			2015	2016
PIB (miles de mill de ₡)	24.607	26.675	28.784	31.287
Tasas de crecimiento (%)				
PIB real	3,4	3,5	3,4	4,1
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	3,1	4,2	6,6	3,7
Inflación (meta interanual)				
Medido con variación de IPC (%)	3,7	5,1	4% (± 1 p.p.)	
Balanza de Pagos				
Cuenta corriente (% PIB)	-5,0	-4,9	-4,0	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	5,4	4,4	4,2	4,3
Cuenta comercial (% PIB)	-13,1	-12,1	-12,0	-12,5
Saldo RIN (% PIB)	14,9	14,6	15,4	15,0

Principales variables macroeconómicas

	2013	2014	Proyección	
			2015	2016
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{1/}				
Resultado Financiero	-6,2	-5,3	-5,7	-6,8
Gobierno Central	-5,4	-5,7	-5,7	-6,6
Resto SPNF	0,1	1,1	0,9	0,5
BCCR	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{2/}				
Medio circulante	8,1	8,5	9,5	9,0
Liquidez moneda nacional (M2)	13,2	13,0	10,9	10,8
Liquidez total (M3)	11,6	12,3	11,1	11,0
Riqueza financiera total	10,8	12,6	13,5	13,8
Crédito al sector privado	13,0	12,9	12,8	11,0
<i>Moneda nacional</i>	10,3	18,0	18,0	15,3
<i>Moneda extranjera</i>	16,8	6,4	5,5	4,5

1/ Estimaciones Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

2/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

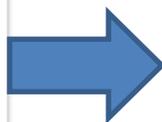
Régimen cambiario de flotación administrada

Regímenes cambiarios en Costa Rica 1982 – 2015

Paridad reptante
(1982 a 16-oct-2006)



Banda cambiaria
(del 17-oct-2006 al 01-feb-2015)



Flotación administrada
(a partir del 02-feb-2015)

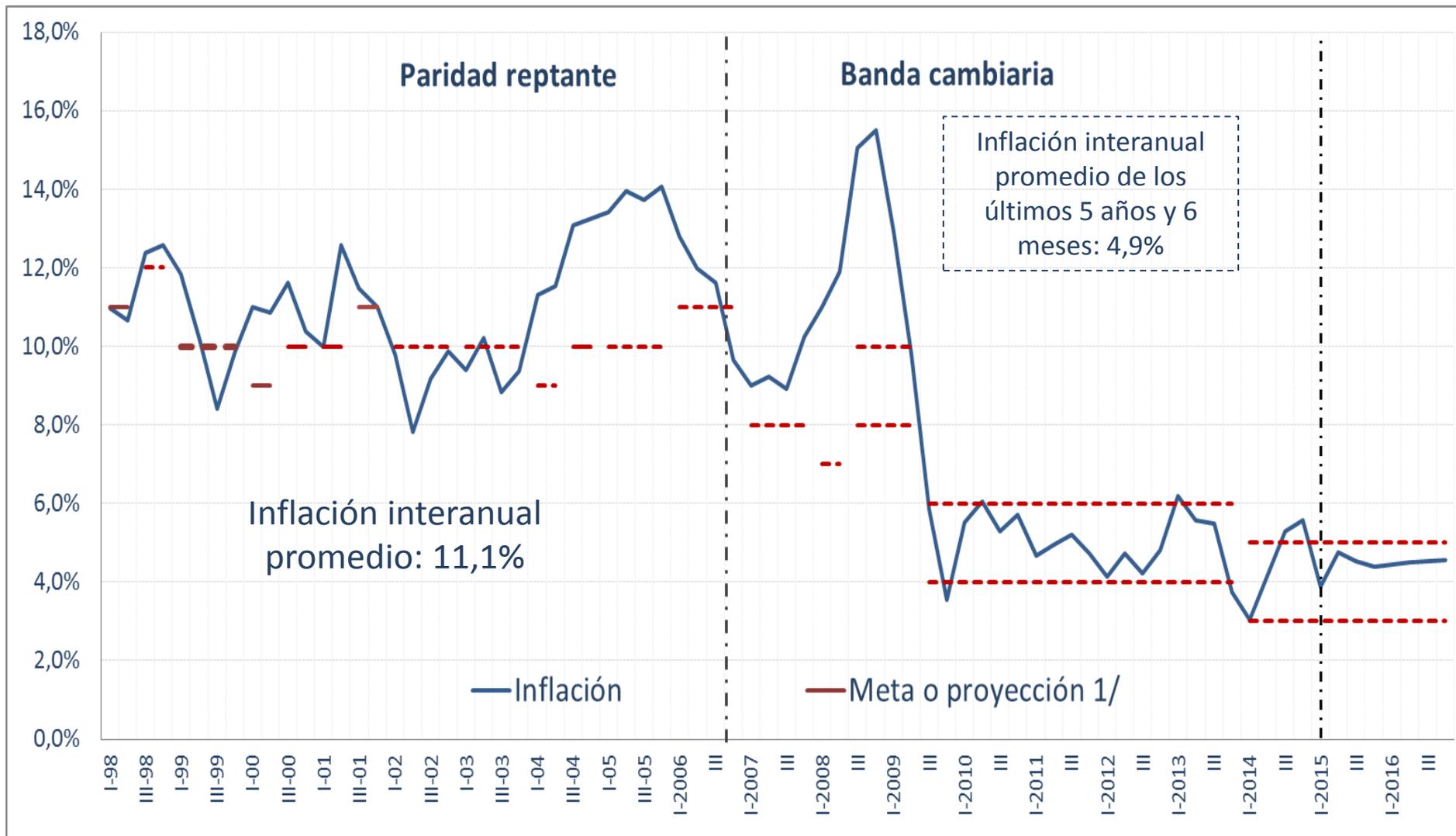
- Estrategia transitoria.
- Fundamentada en tres premisas:
 - Flexibilidad
 - Gradualidad
 - Transparencia.
- Buscó que la economía se adaptara, progresivamente, a una flexibilidad creciente, que permitiera establecer un régimen de flotación cambiaria.

Banda cambiaria: tipo de cambio intervención venta y compra del BCCR y tipo de cambio promedio ponderado de MONEX



Inflación bajo diferentes regímenes cambiarios ^{1/}

I-1998 a IV-2014 y proyección a 2016



^{1/} Con paridad reptante el BCCR anunciaba una proyección.

Principales resultados del mercado cambiario

	15 al 30 enero 2015	2 al 17 de feb 2015
a. Variación tipo de cambio ^{1/}	0,48%	(0,58%)
b. Mercado privado de cambios (promedio diario)	EUA\$0,3 millones	(EUA1,1 millones) ^{2/}
c. Cambio en PPAD	(EUA\$24,9 millones)	EUA\$57,1 millones ^{2/}
d. Demanda neta del SPNB (promedio diario)	(EUA\$0,1 millones)	EUA\$5,8 millones
e. Gestión de divisas del SPNB ^{3/}	EUA\$48,6 millones	(EUA\$51,6 millones)
f. Flujos netos estabilización ^{3/}	(EUA\$12,4 millones)	(EUA\$60,1 millones)
g. Efecto monetario SPNB y estabilización (e+f)	Expansión ≈ ₡19.500 millones	Contracción ≈ ₡60.200 millones

^{1/} Con base en el tipo de cambio promedio en Monex.

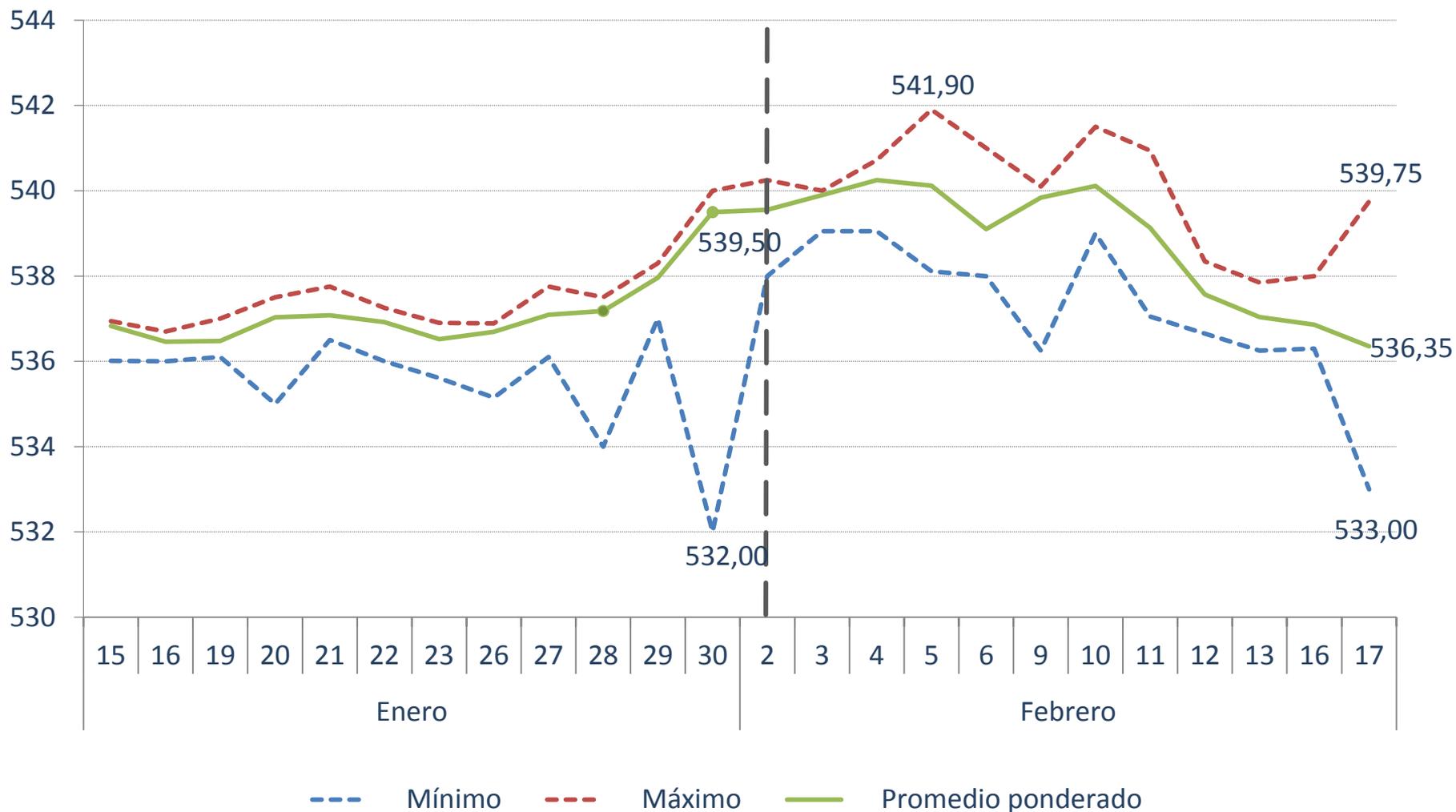
^{2/} Información al 16 de febrero del 2015.

^{3/} Los datos entre paréntesis indican ventas netas.

Tipo de cambio transacciones Monex: 2-17 febrero 2015



Tipos de cambio Monex del 15 enero al 17 febrero



BCCR: Estrategia de Emisión de Bonos

Febrero 2015-Enero 2016

Agenda de la presentación BCCR

- Desempeño de la colocación: de diciembre 2013 - enero 2015
- Requerimientos de absorción: febrero 2015 – enero 2016
- Otros aspectos a considerar

BCCR: Estrategia de Emisión de Bonos

**Desempeño de la colocación:
diciembre 2013 - enero 2015**

Resultados colocación deuda

- Se estimaba captar **¢743.950** millones.
- Se captaron **¢575.800** millones:
 - 77% del requerimiento comunicado.
 - 72% de los vencimientos del período.
 - Las operaciones cambiarias del BCCR redujeron los requerimientos de captación durante el 2014.

BCCR: cambio composición de la cartera

<i>Composición por tipo de instrumento</i>	Saldo al 31 Enero 2015		Saldo al 31 Diciembre 2013		<i>Cambio</i>
	<i>Mill. ¢</i>	<i>%</i>	<i>Mill. ¢</i>	<i>%</i>	<i>Mill. ¢</i>
Cero cupón	116.209	5,2%	241.238	9,8%	-125.029
Tasa fija	1.280.782	56,8%	1.410.203	57,1%	-129.421
Tasa variable	654.221	29,0%	639.652	25,9%	14.569
Tasa real	204.876	9,1%	177.455	7,2%	27.421
Total	2.256.088	100,0%	2.468.549	100,0%	-212.461
<i>Composición por años al vencimiento</i>	<i>Mill. ¢</i>	<i>%</i>	<i>Mill. ¢</i>	<i>%</i>	<i>Mill. ¢</i>
Menos de un año	517.638	22,9%	757.681	30,7%	-240.043
Entre 1 y 4 años	889.400	39,4%	979.593	39,7%	-90.193
Más de 4 años	849.050	37,6%	731.275	29,6%	117.775
Total	2.256.088	100,0%	2.468.549	100,0%	-212.461

Colocaciones y vencimientos

Instrumentos	Ofrecido	Asignado	Bid to cover	Vencimientos
Cero Cupón	194.791	154.673	1,26	288.858
Tasa Fija	523.852	388.263	1,35	506.067
Tasa Variable	15.638	15.638	1,00	-
Tasa Real	17.226	17.226	1,00	-
Total	751.506	575.800	1,31	794.926

Nota: Se excluyen los canjes.

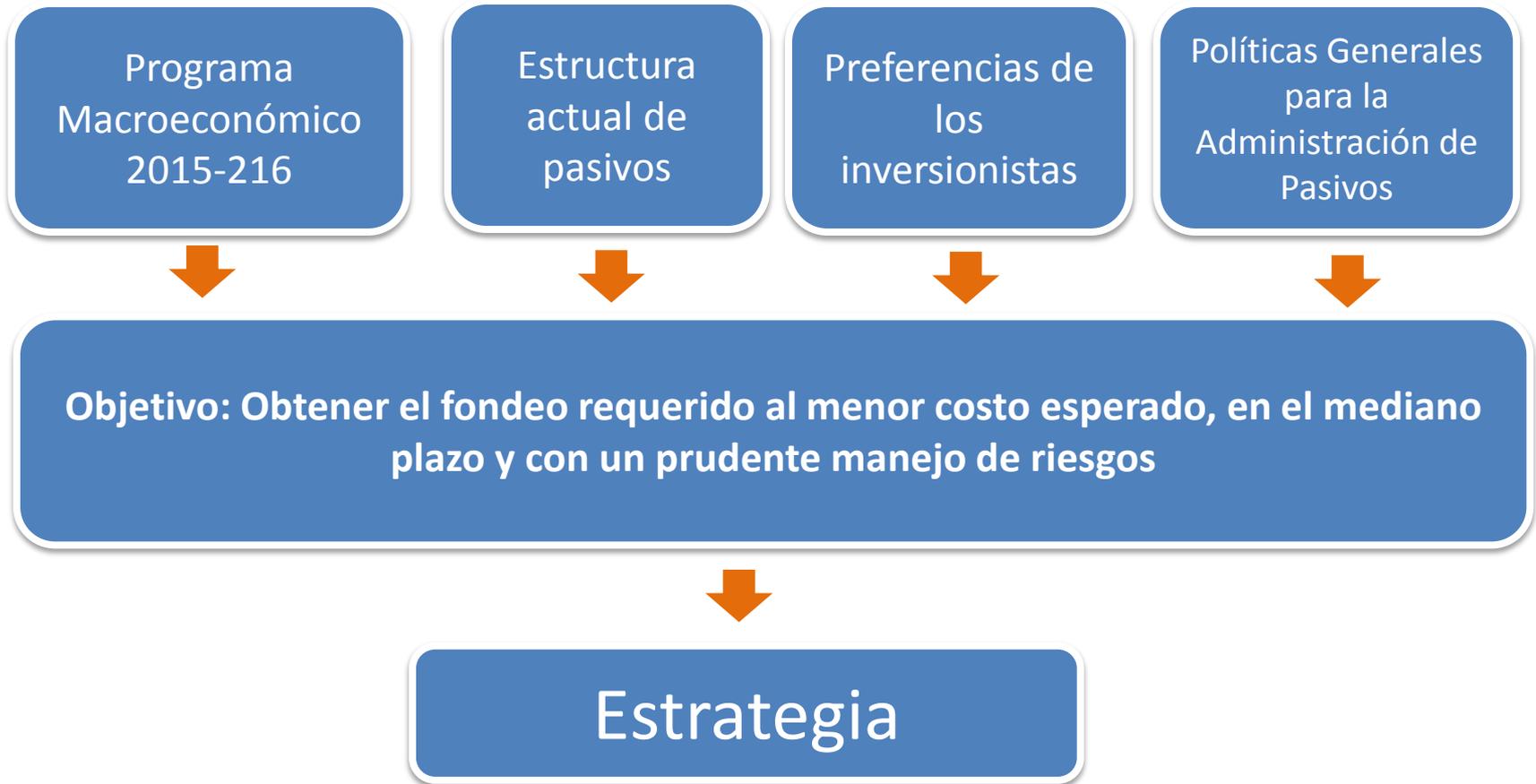
Distribución de la colocación

	Colocación observada		Porcentajes estimados	
<i>Composición por tipo de instrumento</i>	<i>Mill. ¢</i>	<i>%</i>	<i>% mín.</i>	<i>% máx.</i>
Cero cupón	154.673	27%	25%	35%
Tasa fija	388.263	67%	40%	60%
Tasa variable	15.638	3%	5%	15%
Tasa real	17.226	3%	5%	15%
Total	575.800	100%		
 <i>Composición por años al vencimiento</i>	 <i>Mill. ¢</i>	 <i>%</i>	 <i>% mín.</i>	 <i>% máx.</i>
Menos de un año	169.787	29%	25%	40%
Entre 1 y 4 años	127.361	22%	20%	35%
Más de 4 años	278.651	48%	30%	50%
Total	575.800	100%		

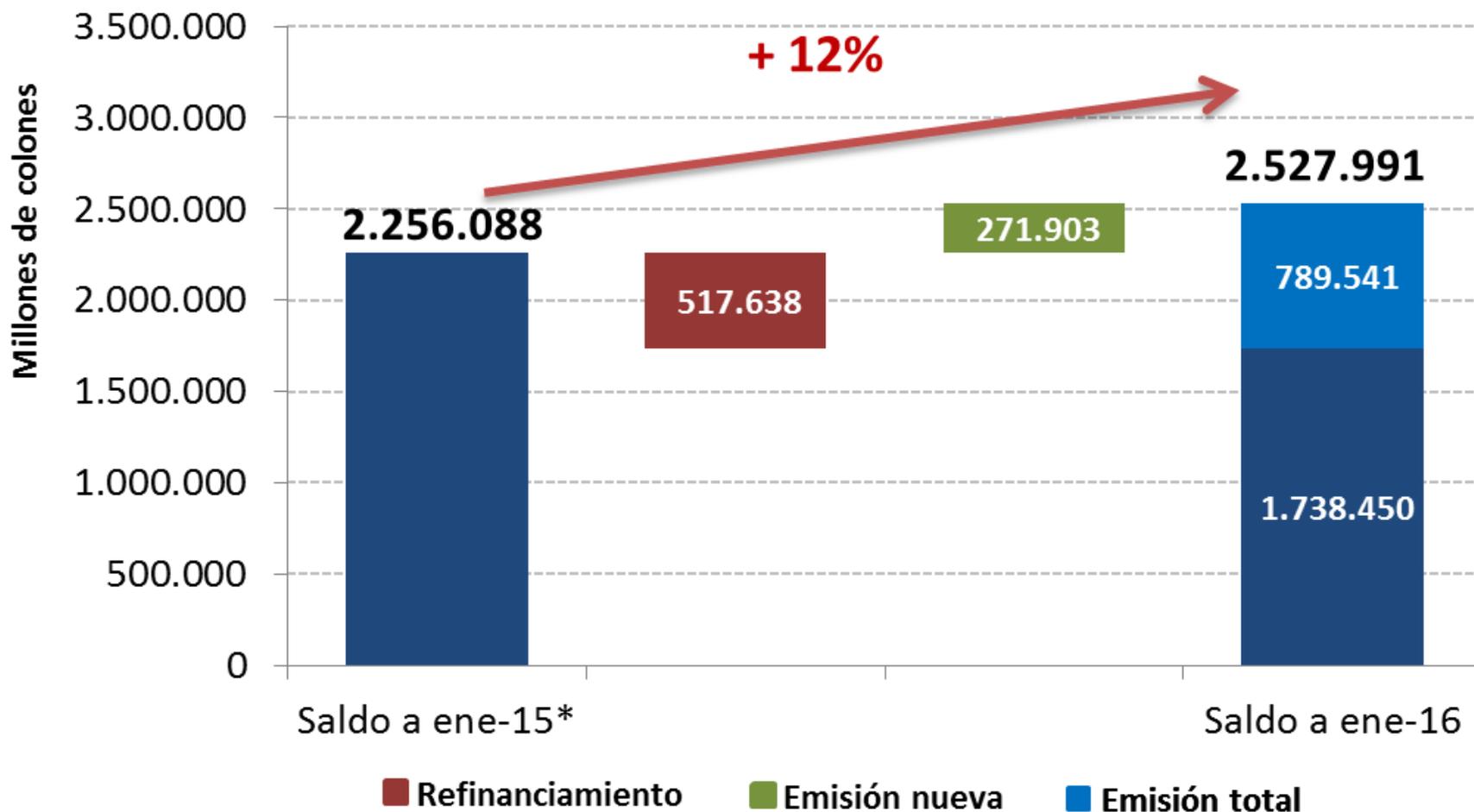
BCCR: Estrategia de Emisión de Bonos

**Requerimientos de absorción:
febrero 2015 – enero 2016**

Aspectos considerados en Estrategia



Necesidades de absorción



* A la fecha se han captado aprox. ¢67.500 millones.

La “Emisión Nueva” excluye efecto del programa compra de reservas

Composición esperada de la colocación

Porcentajes estimados

Composición por tipo de instrumento

	<i>% mínimo</i>	<i>% máximo</i>
Cero cupón	20%	35%
Tasa fija	55%	75%
Tasa variable	2%	15%
Tasa real	0%	15%

Composición por años al vencimiento

Menos de un año	20%	35%
Entre 1 y 4 años	35%	55%
Más de 4 años	25%	40%

BCCR: Estrategia de Emisión de Bonos

Otros aspectos a considerar

Otros aspectos a considerar

- Visitas a intermediarios bursátiles e inversionistas institucionales.
- Seguimiento a la participación directa de inversionistas (ya se han recibido ofertas por casi ¢17.000 y \$50 millones – ambos emisores-).
- El BCCR será proactivo proponiendo canjes.

Contactos en el Banco Central

Francisco Meza Chacón, Director del Departamento
Administración de Operaciones Nacionales

2243-3741

mezacf@bccr.fi.cr

Yessenia Monge Calvo, Ejecutiva del Departamento
Administración de Operaciones Nacionales

2243-3745

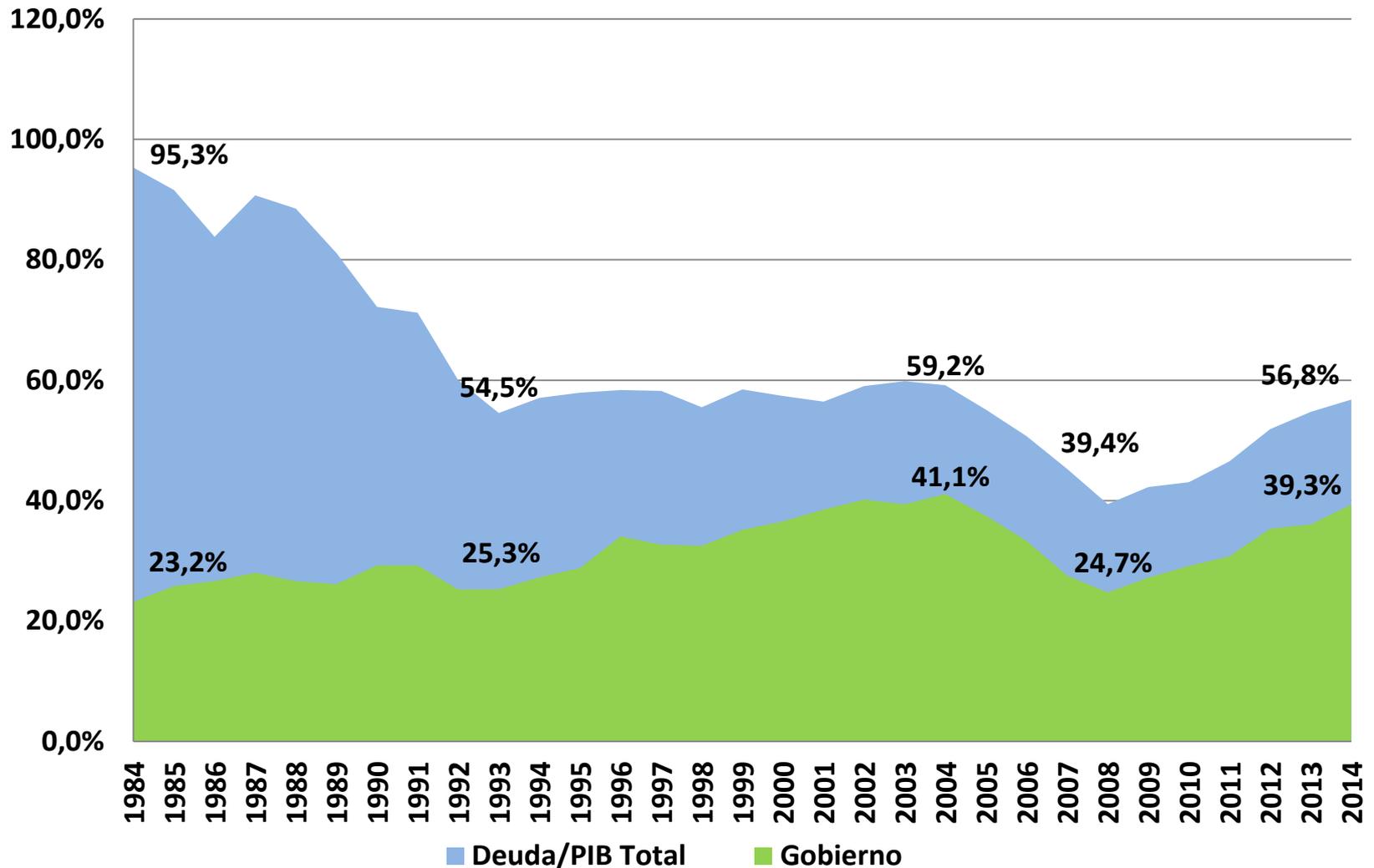
mongecy@bccr.fi.cr

Visión General sobre la Deuda Pública del Gobierno Central.

Evolución Deuda Sector Público

1984 – 2014

Porcentaje del PIB



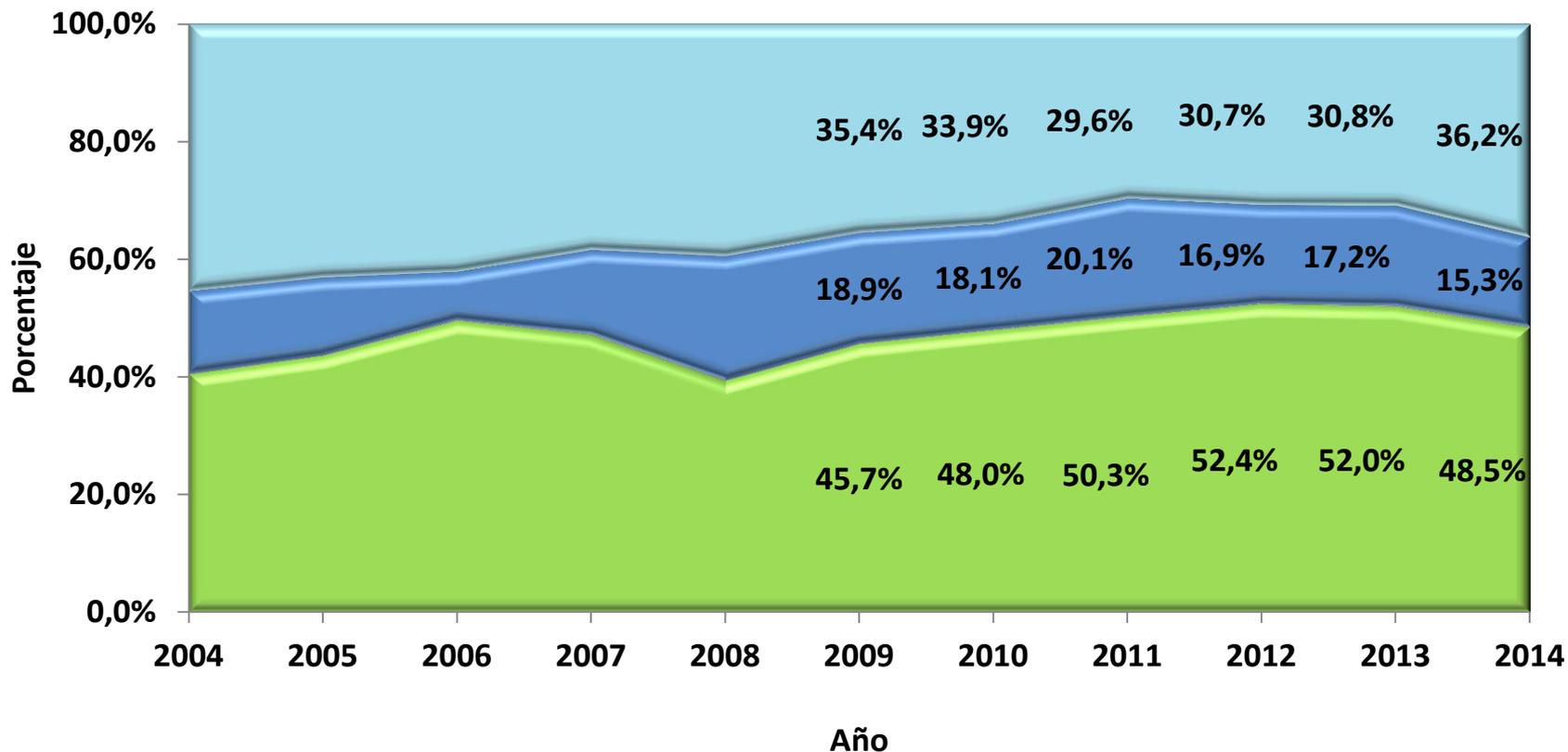
Situación de la Deuda del Gobierno Central

Millones de colones

Deuda	Diciembre 2013		Diciembre 2014	
	Monto	%	Monto	%
Total	8.935.187,11	100,0%	10.494.981,37	100,0%
Deuda Interna	7.168.650,65	80,2%	8.117.725,89	77,3%
Deuda externa	1.766.536,46	19,8%	2.377.255,48	22,7%

Estructura por Moneda

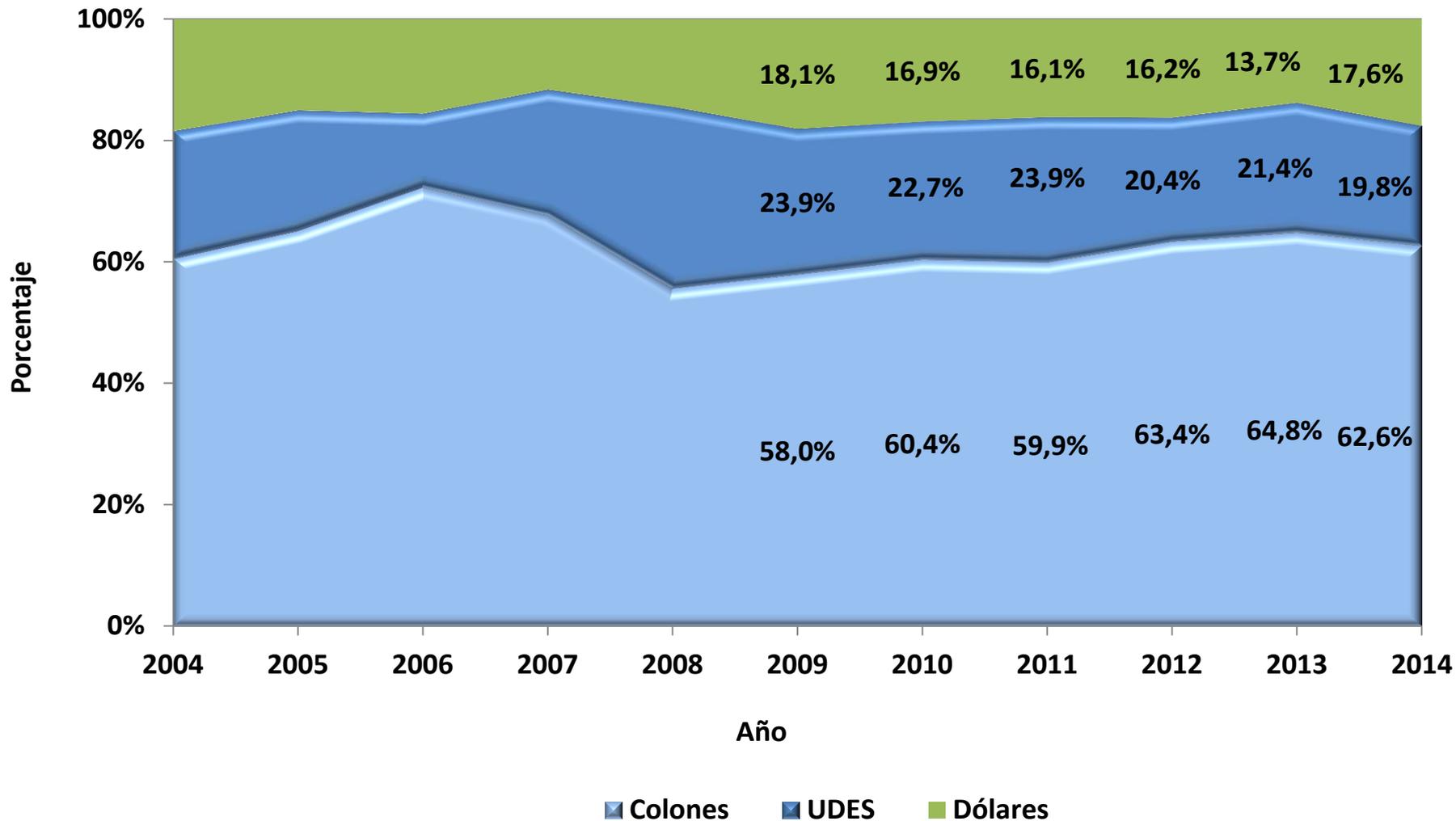
Deuda Total del Gobierno Central



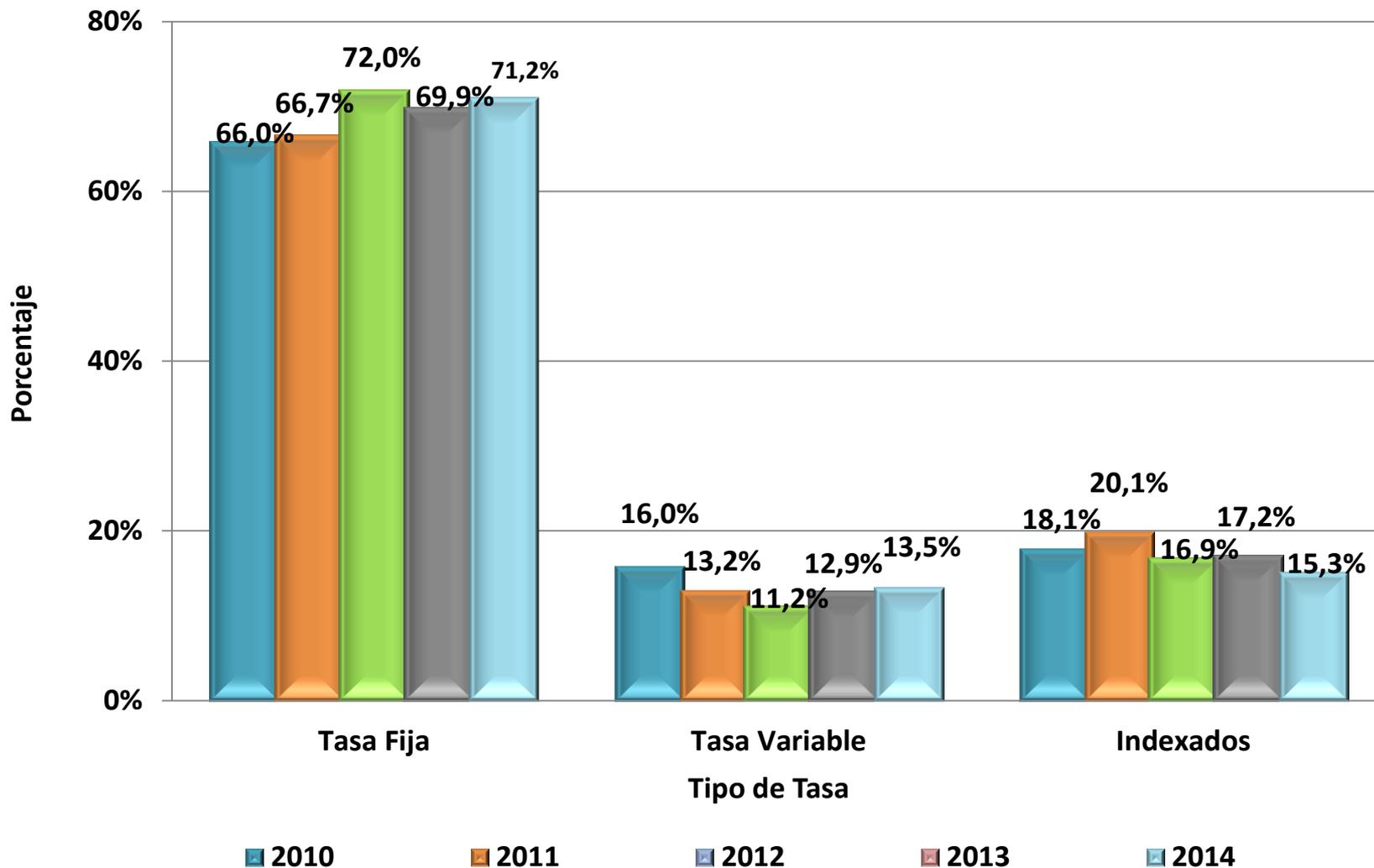
■ Colones ■ UDES ■ Otras monedas

Estructura por Moneda

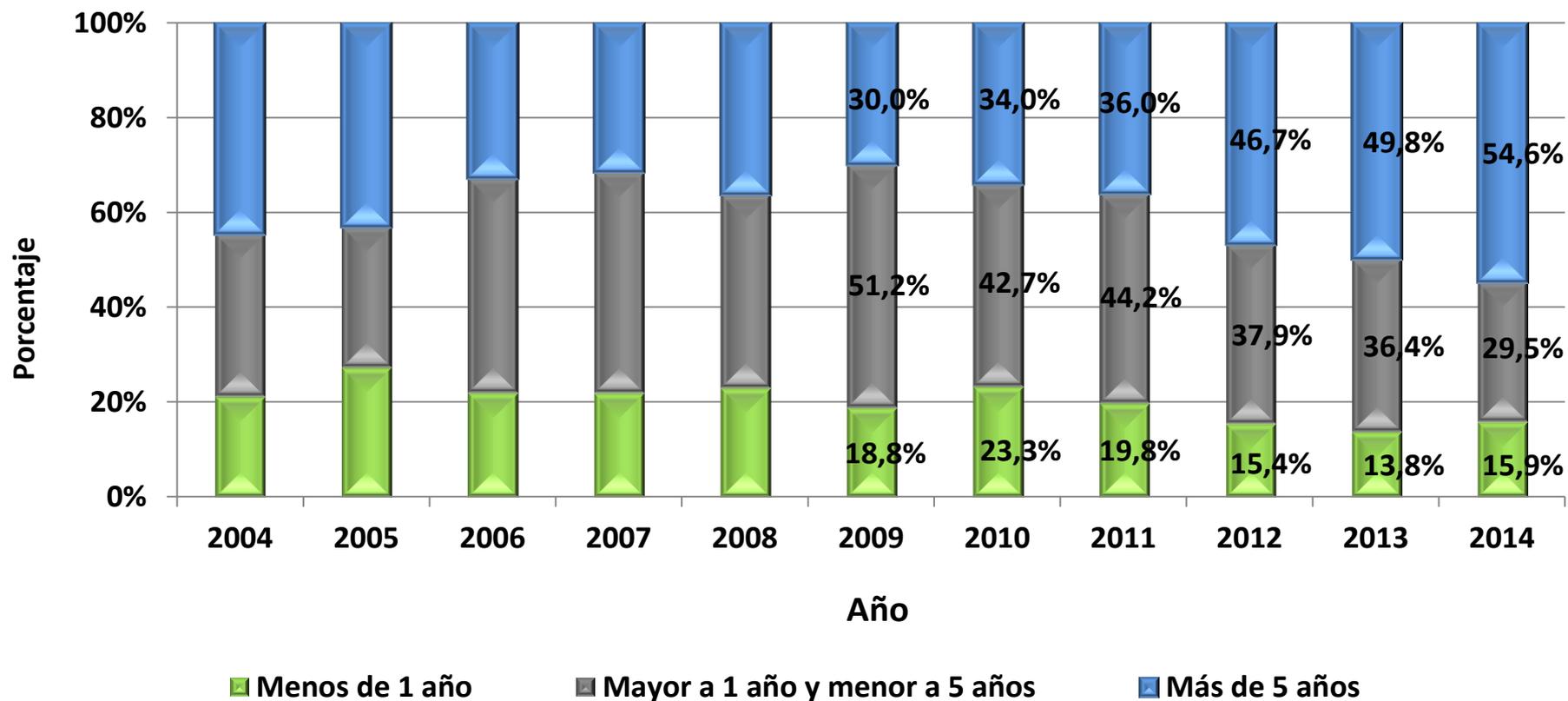
Deuda Interna del Gobierno Central



Estructura por Tasa de Interés Deuda Total del Gobierno Central



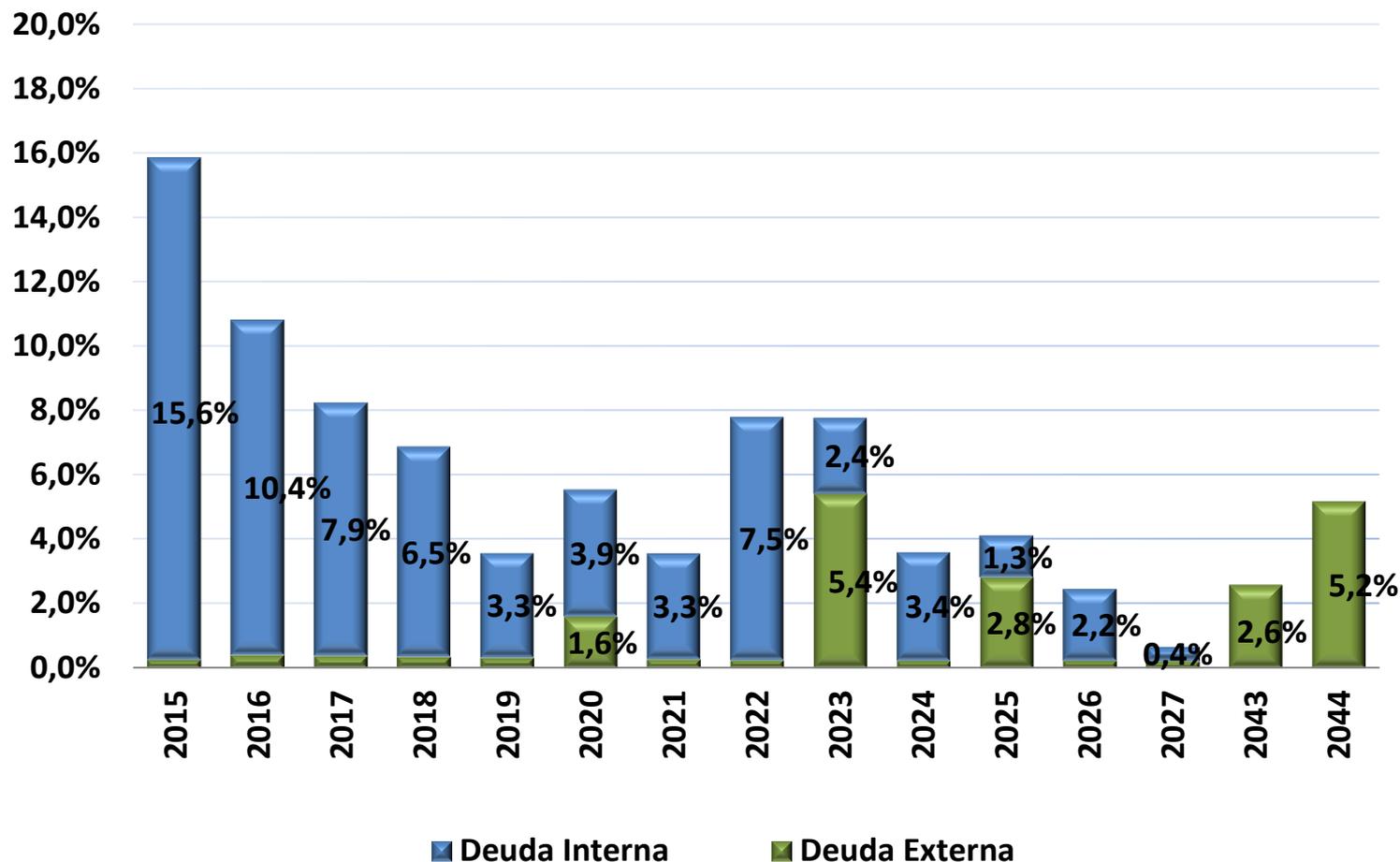
Composición por Plazo al Vencimiento Deuda Total del Gobierno Central



Estructura de Vencimientos

Deuda Total del Gobierno Central

A Diciembre 2014



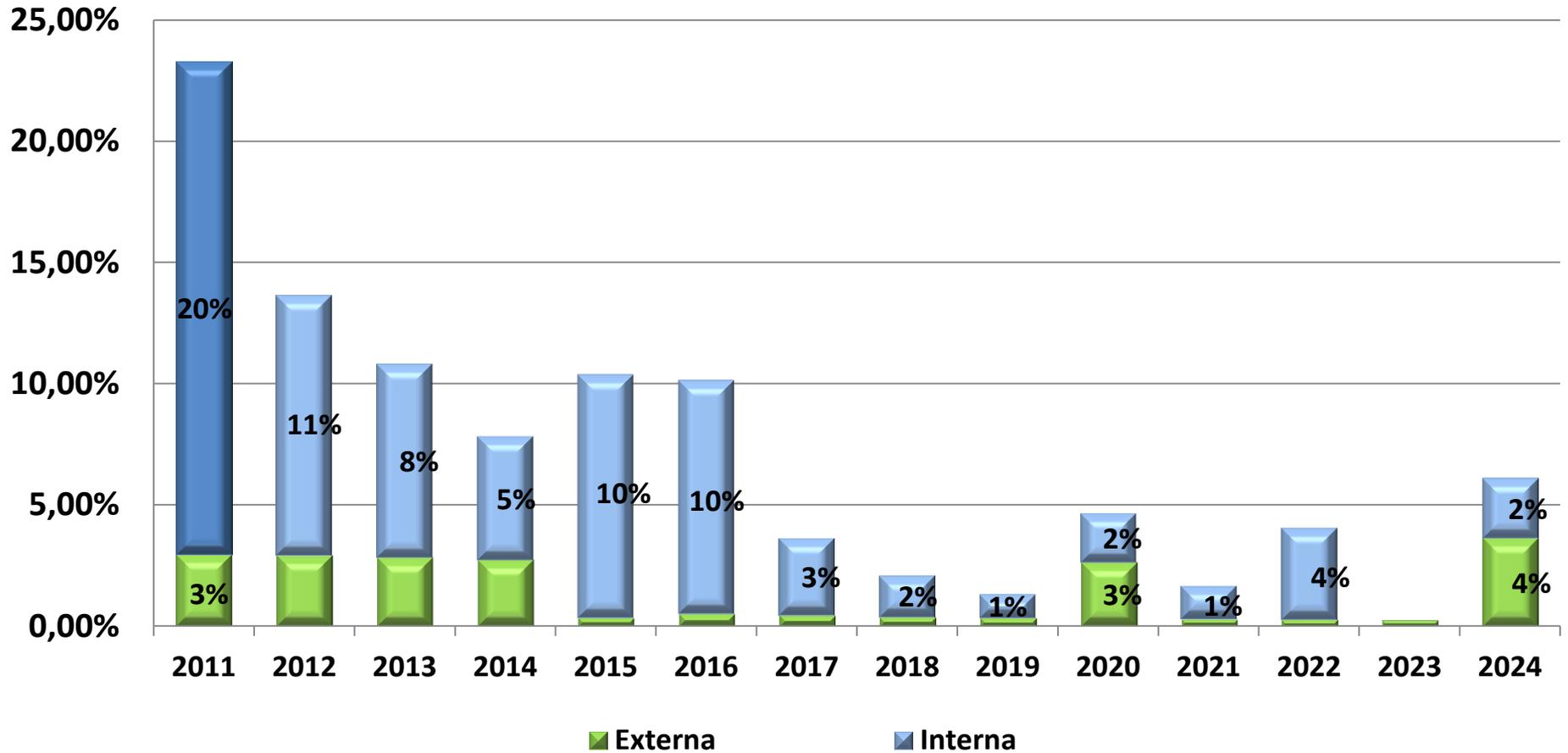
2043: Vencimiento de \$ 500 millones de eurobonos.

2044: Vencimiento de \$ 1.000 millones de eurobonos.

Estructura de Vencimientos

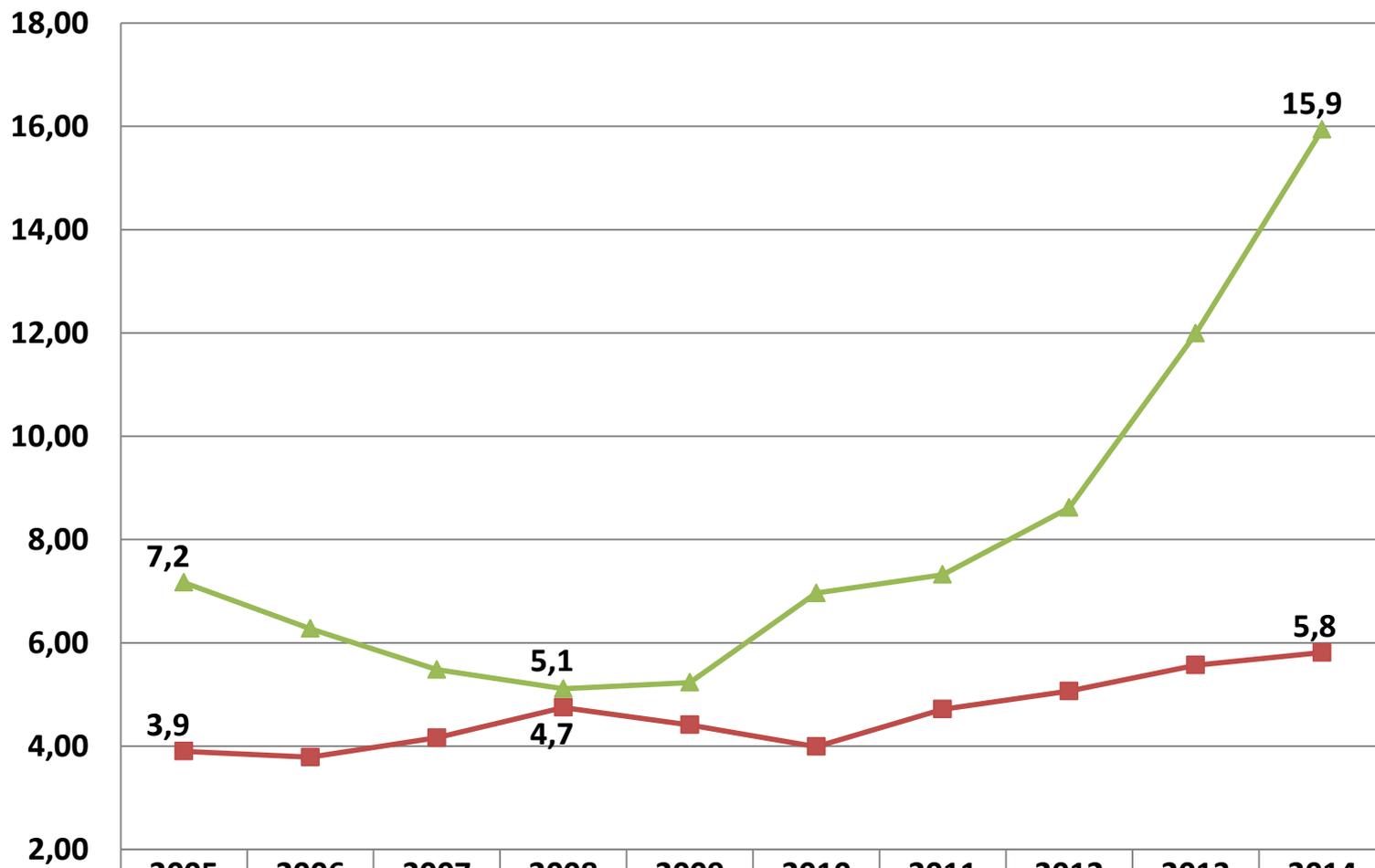
Deuda Total del Gobierno Central

A Diciembre 2010



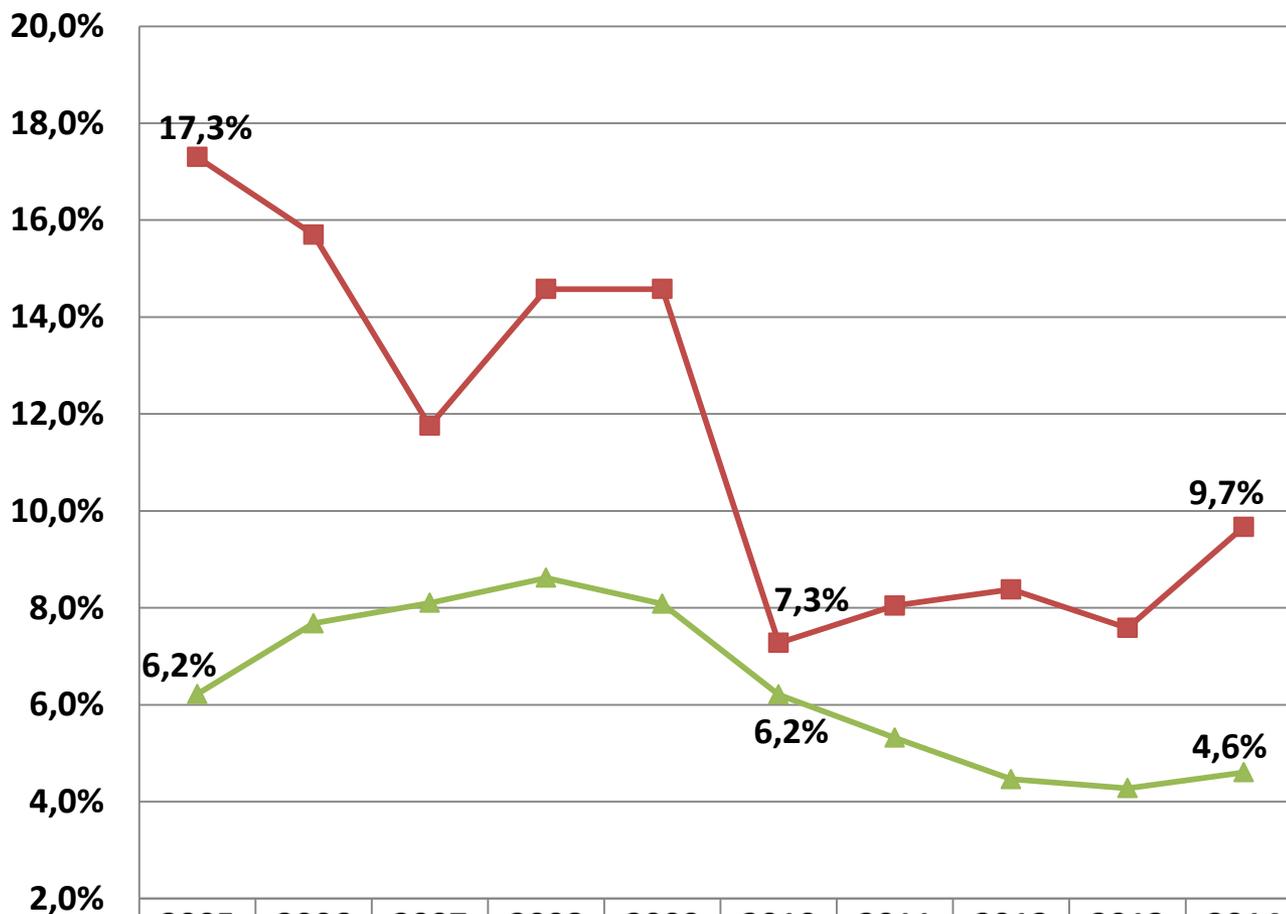
Maduración Promedio

Deuda Total del Gobierno Central



■ Deuda Interna	3,9	3,8	4,2	4,7	4,4	4,0	4,7	5,1	5,6	5,8
▲ Deuda Externa	7,2	6,3	5,5	5,1	5,2	7,0	7,3	8,6	12,0	15,9

Costo Promedio Ponderado Deuda Total del Gobierno Central

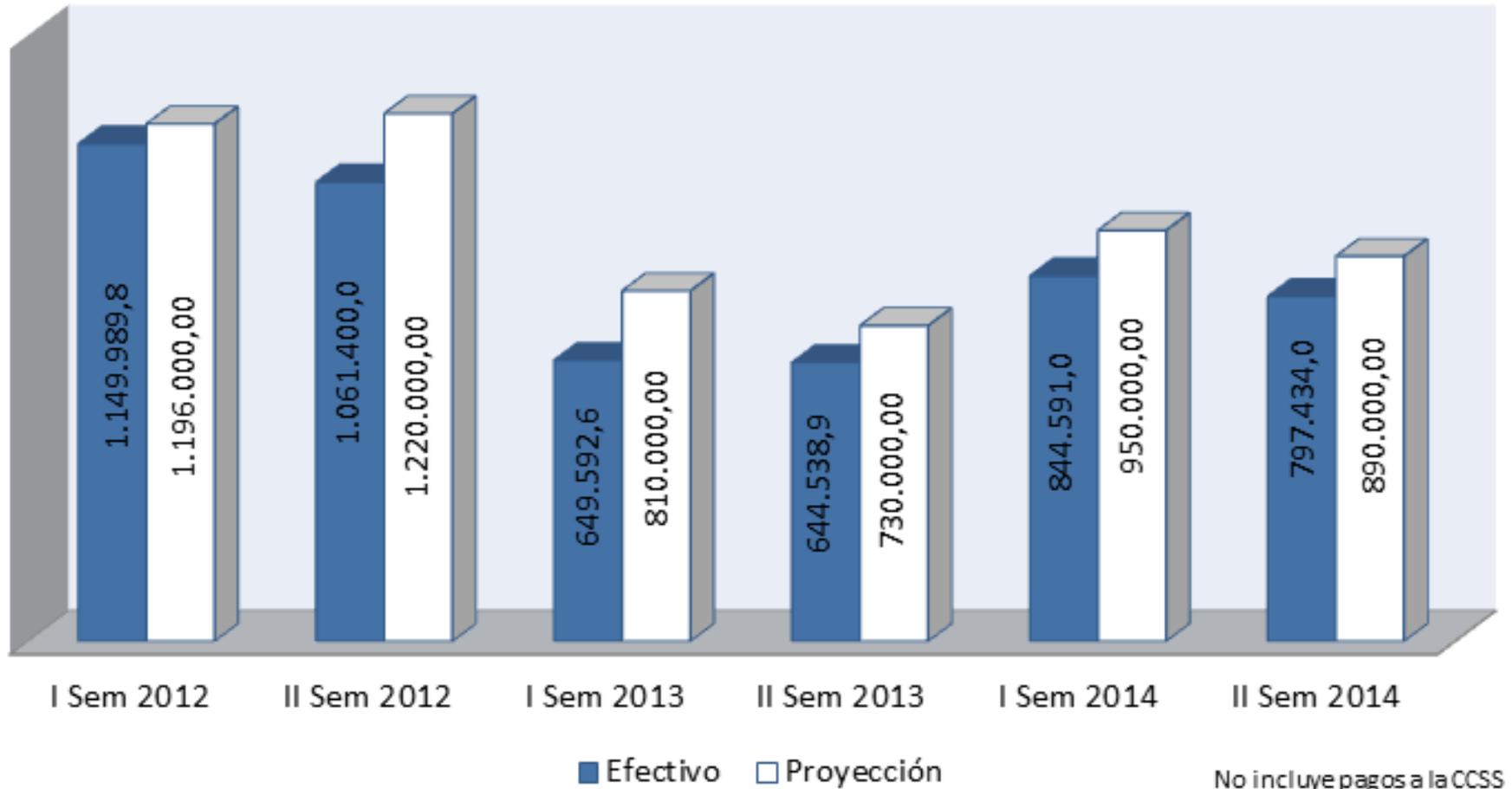


■ Deuda Interna	17,3%	15,7%	11,8%	14,6%	14,6%	7,3%	8,0%	8,4%	7,6%	9,7%
▲ Deuda Externa	6,2%	7,7%	8,1%	8,6%	8,1%	6,2%	5,3%	4,5%	4,3%	4,6%

Resultados

II Semestre 2014

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



No incluye pagos a la CCSS

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

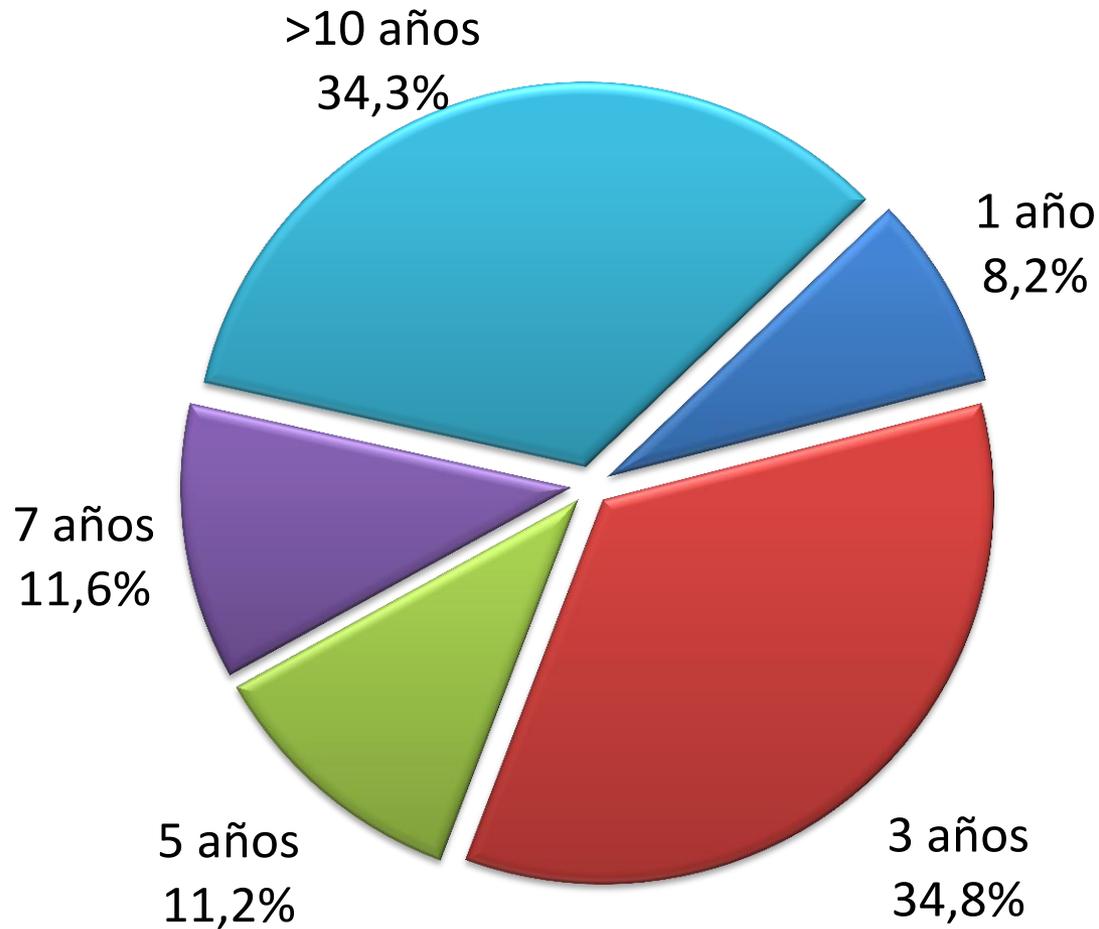
Cuadro 1: Estrategia de colocación propuesta y real acumulado
Cifras en % y millones de colones

Instrumento	% Estrategia II Sem 2014	% Real II Sem 2014	Estado Meta
TP	50% (+ / - 5)	51,3%	Cumple meta
TUDES	10% (+ / - 2)	0,0%	Inferior a rango
TPTBA	10% (+ / - 2)	10,5%	Cumple meta
TP0	15% (+ / - 2)	8,2%	Inferior a rango
TP\$	15% (+ / - 2)	30,0%	Excede rango
		100,0%	

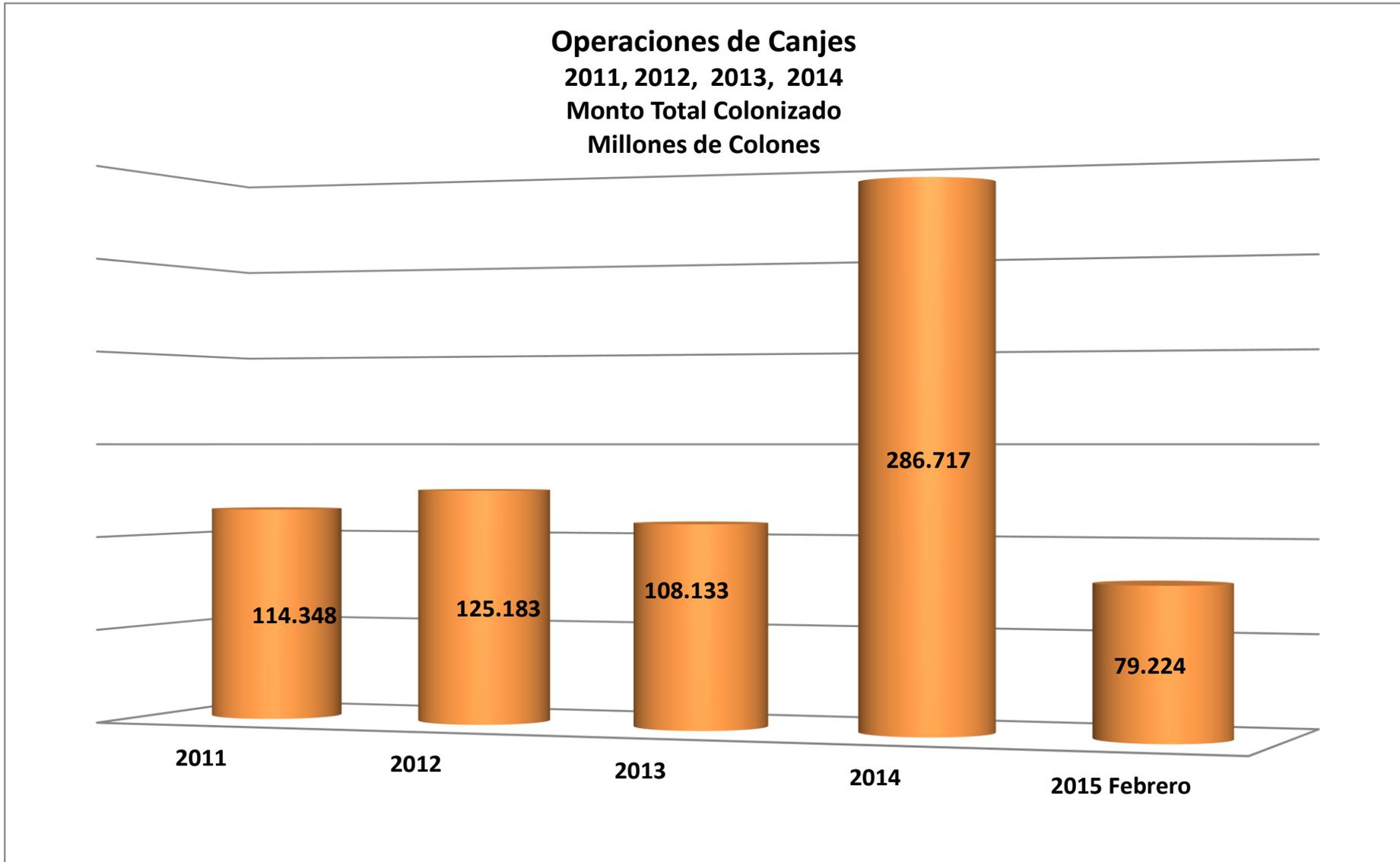
Instrumento	Monto Proyectado	Monto Real	Desviación
TP	445.000,00	409.111,54	(35.888,46)
TUDES	89.000,00	-	(89.000,00)
TPTBA	89.000,00	83.498,64	(5.501,36)
TP0	133.500,00	65.325,07	(68.174,93)
TP\$	133.500,00	239.498,71	105.998,71
	890.000,00	797.433,96	(92.566,04)

Porcentaje de Colocación por Plazo

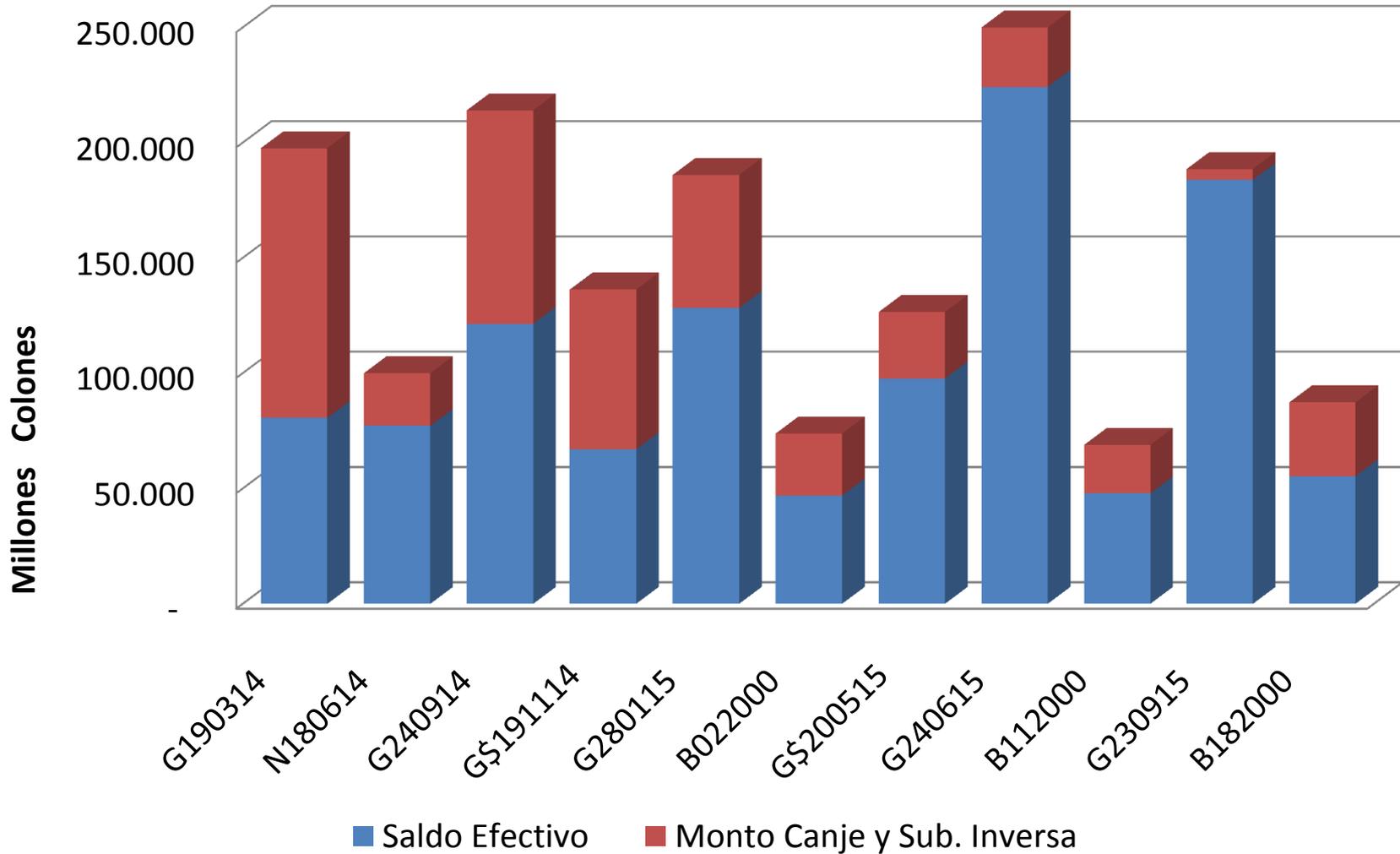
II Semestre 2014



Resultado Global de Canjes 2011-2015



Canjes y Subastas Inversas Por Serie (2012-2015)



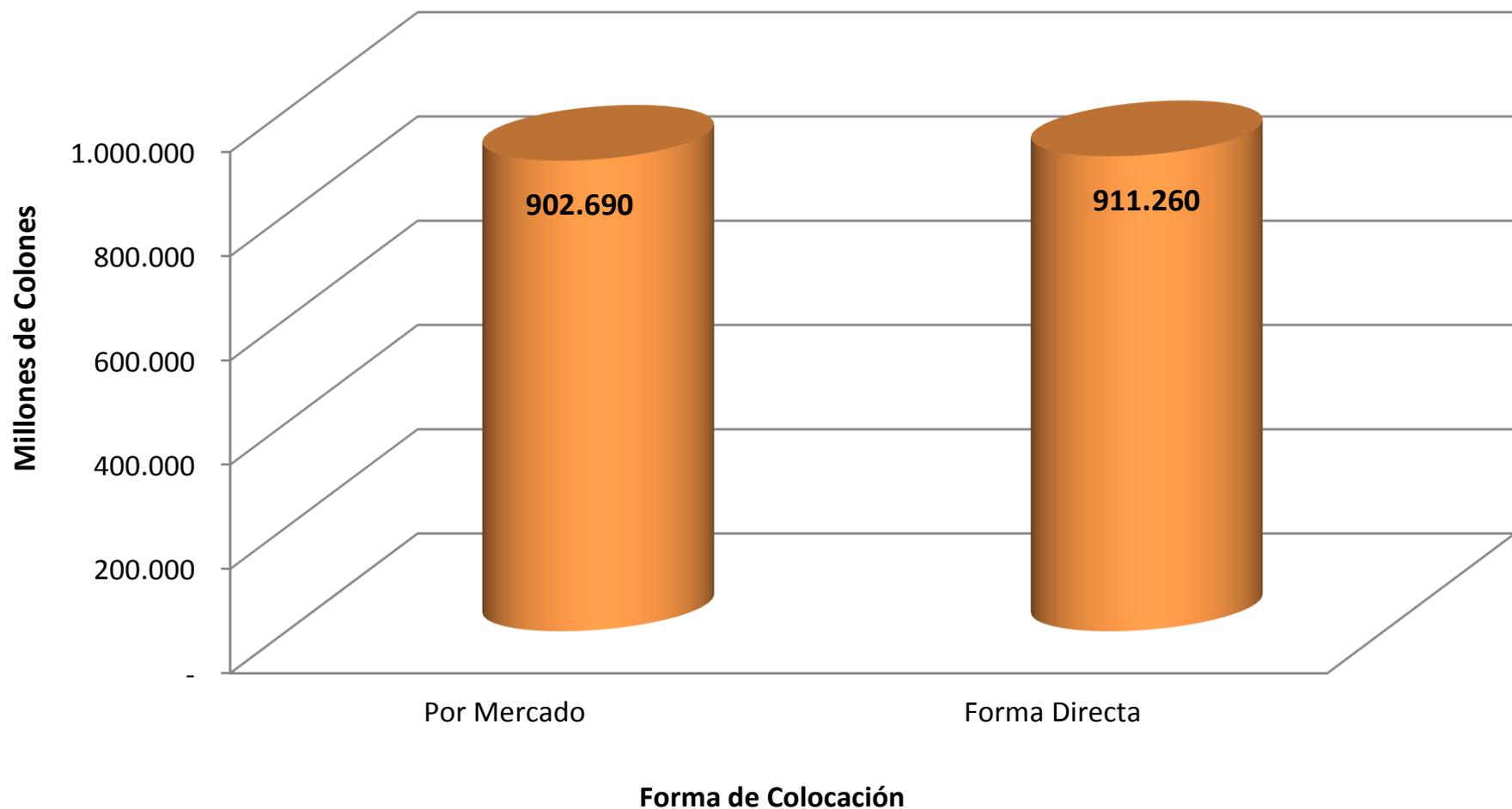
Consideraciones Generales: II Semestre 2014

- Se colocó cerca del 90% del monto anunciado para el II semestre del 2014, sin presiones en las tasas de interés.
- Se coloca un 35% en títulos a plazos superiores a 10 años.
- Se logra cumplir con el porcentaje de colocaciones en instrumentos Tasa Fija en colones y Tasa Básica.
- Baja colocación en títulos cero cupón (8%), generando pocas presiones en los vencimientos de corto plazo.
- Consolidación de Canjes y Subasta Inversas.
- Cierre de Déficit 2014, menor a programado.

**Plan de Endeudamiento Interno
del Gobierno Central
I Semestre 2015.**

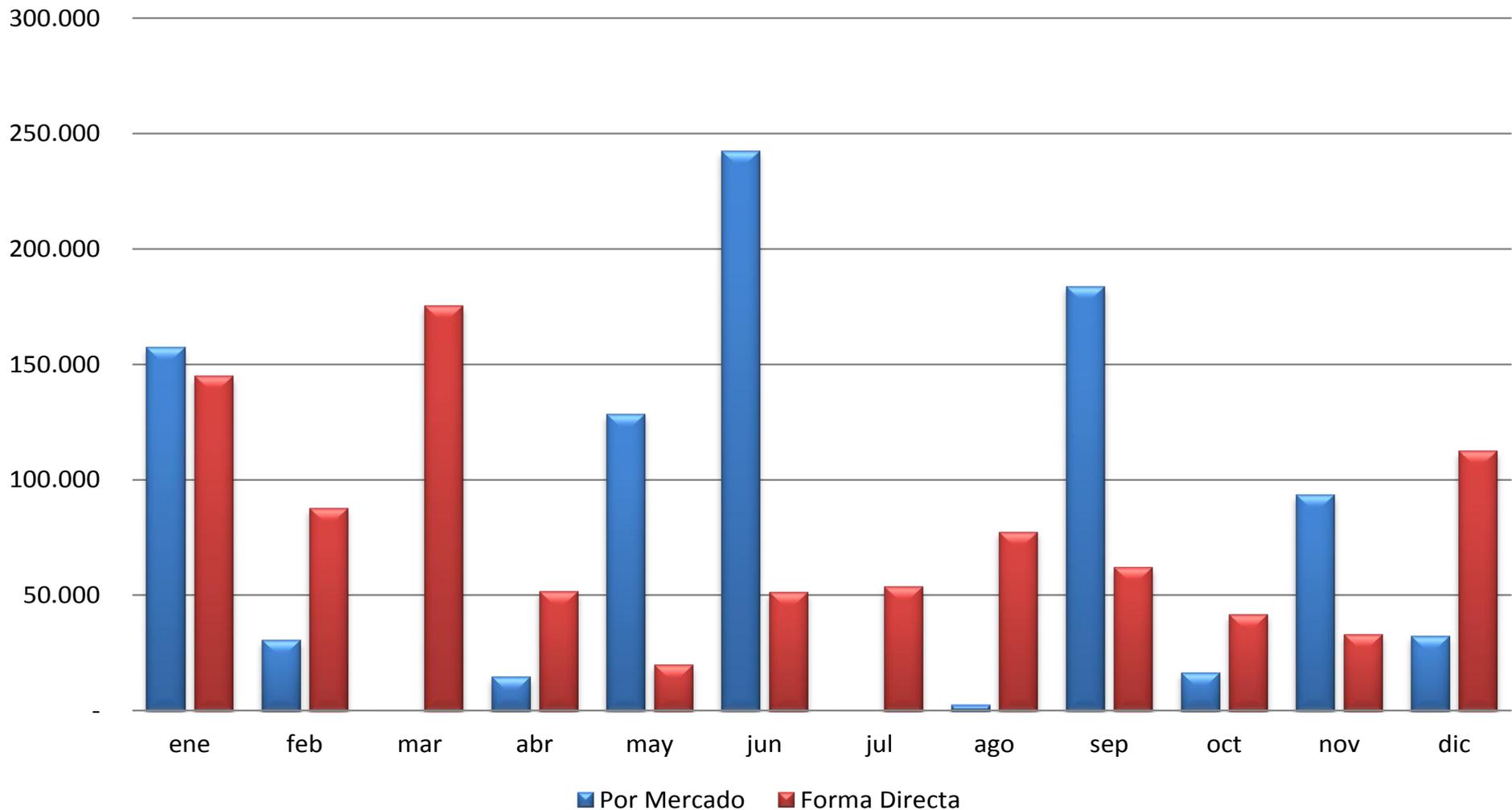
Vencimientos Deuda Interna 2015

Ministerio de Hacienda: Vencimiento de Deuda Interna 2015



Vencimientos Deuda Interna 2015

Ministerio de Hacienda: Vencimientos de Deuda Interna 2015 Por Mecanismo de Colocación (Millones de colones)



Estrategia de Colocación I Semestre 2015

Requerimiento máximo de colocación al mercado

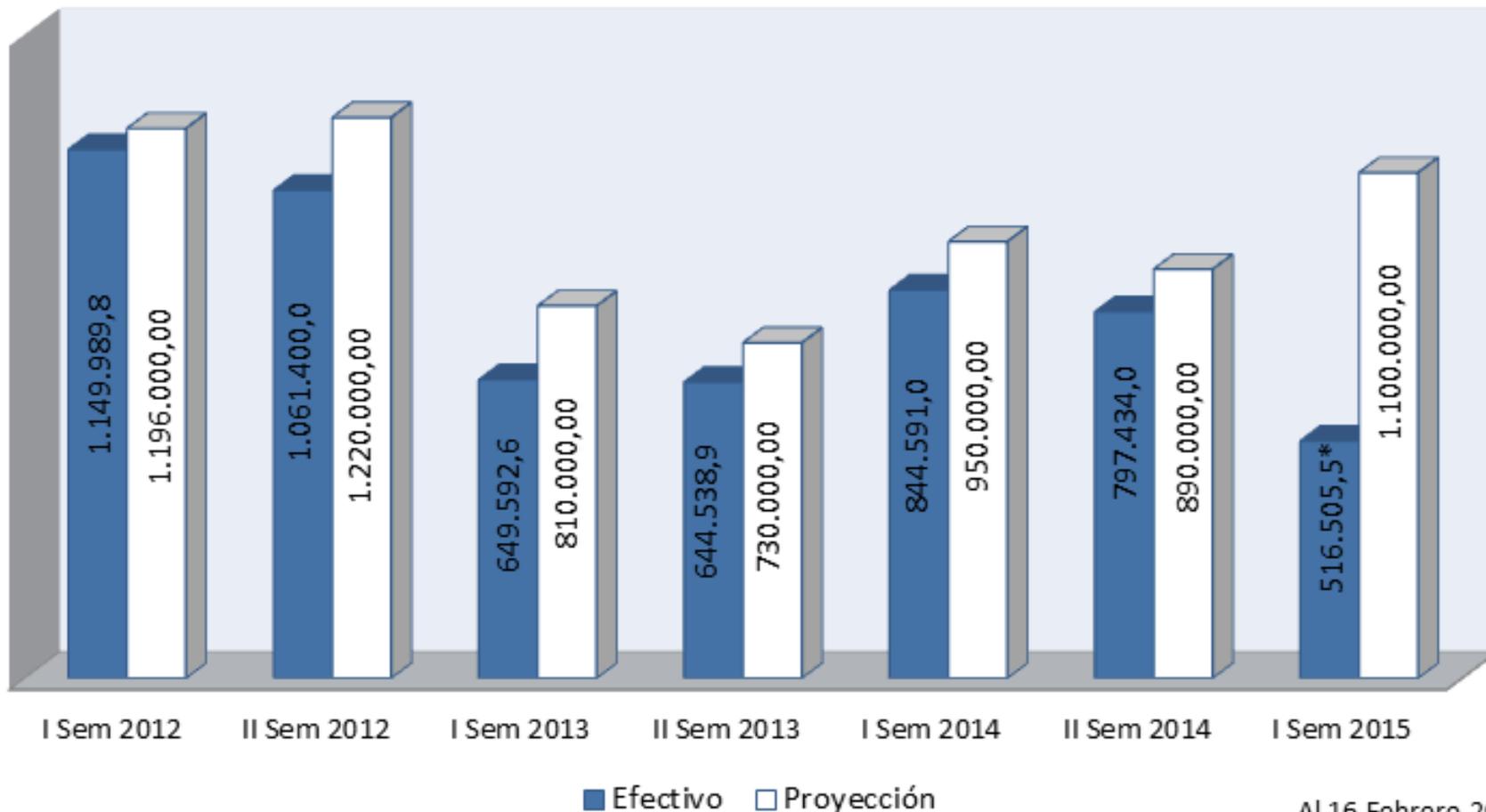
¢1.100.000 millones

Colocación Neta: ¢646.000 millones

Estructura por instrumento

Instrumento	Estrategia I S 2015	Rangos Estrategia
TP	60% (+/-5%)	55% - 65%
TUDES	5% (+/-2%)	3% - 7%
TPO	10% (+/-2%)	8% - 12%
TPTBA	10% (+/-2%)	8% - 12%
TP\$	15% (+/-2%)	13% - 17%
	100%	

Montos asignados efectivos y proyectados Mercado en Primario (Millones de colones)



Al 16 Febrero 2015.

Emisiones por Colocar I Semestre 2015

-Tasa Fija Colones-

❑ Emisiones Benchmark:

20 Junio 2018 (3 años) nueva	24 Septiembre 2025 (10 años)
24 Junio 2020 (5 años) nueva	26 Septiembre 2029 (15 años)
29 Junio 2022 (7 años) 	21 Marzo 2035 (20 años)

❑ Emisiones para Operaciones de Gestión de Pasivos:

21 Diciembre 2016

21 Diciembre 2022 

22 Marzo 2017 

28 Junio 2023 

24 Enero 2018

20 Marzo 2024

27 Marzo 2019

23 Junio 2027 nueva

25 Septiembre 2019

28 Junio 2028

23 Diciembre 2020

21 Septiembre 2033

22 Setiembre 2021

Emisiones por Colocar I Semestre 2015

-Colones-

□ TP 0 (nuevas)

- 17 febrero 2016
- 20 abril 2016

Emisiones por Colocar I Semestre 2015

-Tasa Básica-

- ❑ **TPTBA (Nueva)**
 - ❑ 25 Abril 2035

- ❑ **TPTBA (vigente)**
 - ❑ 20 Abril 2039
 - ❑ 20 Abril 2044

- ❑ **TPTBA para operaciones de gestión pasivos:**
 - ❑ 17 Abril 2021 
 - ❑ 08 Abril 2026 
 - ❑ 18 Abril 2029 

Emisiones por Colocar I Semestre 2015

-UDES -

- ❑ **TUDES (Nueva)**
 - ❑ 23 Julio 2025

- ❑ **TUDES (Vigentes)**
 - ❑ 26 Enero 2028
 - ❑ 27 Julio 2033
 - ❑ 22 Julio 2043

Emisiones por Colocar I Semestre 2015

-Dólares-

- ❑ **TP \$ (nueva)**
 - ❑ 23 Noviembre 2016
 - ❑ 20 Noviembre 2019

- ❑ **TP \$ (vigentes)**
 - ❑ 21 Noviembre 2018
 - ❑ 25 Mayo 2022
 - ❑ 26 Noviembre 2025
 - ❑ 25 Mayo 2033

Canjes Deuda y Subastas Inversa

Series:

– Colones/ UDES:

- TP Junio – TP Setiembre 2015
- TP Marzo – TP Junio 2016
- (TUDES) Julio 2016

– Dólares :

- TP Mayo – TP Noviembre 2015
- TP Mayo 2016

– TPTBA

- **B022000 -B112000- B182000**

Consideraciones Generales: I Semestre 2015

- Se dará mayor impulso a la colocación de instrumentos tasa fija, con énfasis en series Benchmark.
- Consolidación de las herramientas para la gestión de pasivos. (Canjes y Subastas Inversas).
- Resultados exitosos en las primeras subastas:
 - ➔ menores necesidades de colocación para el resto del semestre
 - ➔ permitirán gestión eficiente del Eurobono
 - ➔ menor colocación de instrumentos en dólares
- Proyección de Déficit Fiscal 2015.

Contactos Ministerio de Hacienda

- **Waleska Aguilar Guzmán,**
 - Coordinadora Departamento Atención de Deuda
 - 2284-5324
 - aguilargg@hacienda.go.cr
- **Melissa Solano Ocampo,**
 - 2284-5323
 - solanoom@hacienda.go.cr
- **Criss Fernandez Rivera**
 - 2284-5260
 - fernandezrc@hacienda.go.cr
- **Luis Gerald y Chacón Mora**
 - 2284-5185
 - chaconml@hacienda.go.cr
- **Carlos Sánchez Gonzalez**
 - 2284-5129
 - sanchezgc@hacienda.go.cr
- **Correo Oficial:**
- TN-DepartamentoAtenciondeDeudaInter naGobiernoCentral@hacienda.go.cr

Consultas

Muchas gracias