



Imagen ilustrativa.

Nota Económica No 1-2022 de la Oficina de Planificación Institucional

Sobre la emisión de Eurobonos

26 de Septiembre 2022 Por: [Redacción](#) ^[1]

Por: Rodrigo Alberto Calvo Bodán

Oficina de Planificación Institucional

Área de Gestión de la Información

El pasado 26 de abril de 2022 el Gobierno de la República presentó el proyecto de ley “Autorización para emitir Títulos Valores en el mercado internacional y contratar líneas de crédito”. expediente 23036, el cual ha mostrado resistencia por parte de diputados en la Asamblea Legislativa.

En la Tabla No 1 se observa la distribución del monto propuesto para la emisión de Eurobonos cuyo vencimiento mínimo será de 5 años de acuerdo con los artículos No 2 y No 4 del

expediente 23036.

Tabla 1

Características de la Emisión de Bonos

| Fechas de Emisión | Monto en Millones de Dólares |
|--|-------------------------------------|
| A más tardar el 31 de marzo de 2023 | \$ 1 500,00 |
| Entre 30 de junio de 2024 y 31 de marzo de 2025 | \$ 1 500,00 |
| Entre 30 de junio de 2025 y 31 de junio de 2026 | \$ 1 500,00 |
| Entre el 30 de junio de 2027 y 31 de marzo de 2028 | \$ 1 500,00 |
| Total | \$ 6 000,00 |

Fuente: Expediente 23036

A continuación, se analizan elementos relevantes en torno a la conveniencia de la emisión de deuda.

Necesidades de Financiamiento

El primer elemento que se debe considerar es que el endeudamiento radica en la insuficiencia de los ingresos que obtiene el Estado para cubrir sus gastos. El déficit fiscal debe ser cubierto por una de dos formas: mayores ingresos vía impuestos o emisión de deuda. La emisión de deuda puede ser colocada en el mercado interno o en el externo, vía bonos de deuda externa o préstamos de apoyo presupuestario, por ejemplo.

En la siguiente tabla se puede observar que las necesidades de financiamiento para los siguientes 5 años alcanzan en promedio 8,1% del PIB por año.

Tabla 2

Necesidades de Financiamiento del Gobierno Central 2023-2027, como porcentaje del PIB

| Año | Necesidades de Financiamiento |
|------------|--------------------------------------|
| 2023 | 9,8% |
| 2024 | 8,6% |
| 2025 | 8,3% |
| 2026 | 7,6% |
| 2027 | 6,3% |

Fuente: Informe del Estado de la Deuda Pública Interna y Externa, Ejercicio Económico 2021.

Entonces, para el año 2023 el Estado deberá financiar cerca de 3.894.858,48 (1) millones de colones o 3.9 billones de colones.

Costos del endeudamiento

En periodos anteriores se ha podido observar claramente la existencia de un ahorro al emitir deuda externa en lugar de deuda interna. Sin embargo, el crecimiento en las tasas de interés que ha realizado la FED desde el 2021 ha empujado los rendimientos que el Estado tendría que pagar hacia arriba.

Esto se observa en la figura No 1, con una tendencia creciente en los rendimientos a partir de diciembre 2021, por ejemplo, el bono CR31 cuyo vencimiento es en el 2031 presentó al 15 de setiembre un rendimiento de 6,77%, desde un 5,61% el 15 de noviembre del 2021.

Figura No 1

Rendimientos de los Eurobonos a del 1 de setiembre 2019 al 15 de setiembre del 2022

Rendimientos de los Eurobonos a del 1 de setiembre 2019 al 15 de setiembre del 2022

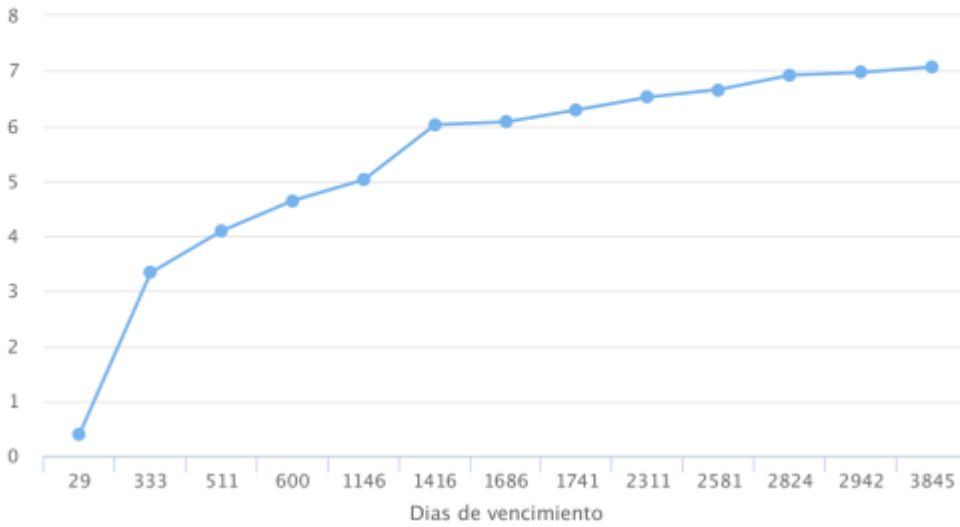


Fuente: Bloomberg LP

El beneficio a nivel de rendimiento se vuelve menos claro al comparar las curvas soberanas del mercado interno y el mercado externo. La curva en dólares a nivel del mercado interno, Figura No 2, señala que una colocación a 3845 días (un poco más de 10 años) pagaría un rendimiento de 7,07% mientras que la curva de deuda del mercado externo, Figura No 3, sugiere que una colocación a 10 años sería de 6,93%.

Figura No 2

Curva de Rendimientos Soberana para el Mercado Interno en Dólares



Fuente: <https://www.bolsacr.com/> [2] recuperado el día 20 de setiembre de 2022.

Figura No 3



res

Fuente: Bloomberg LP

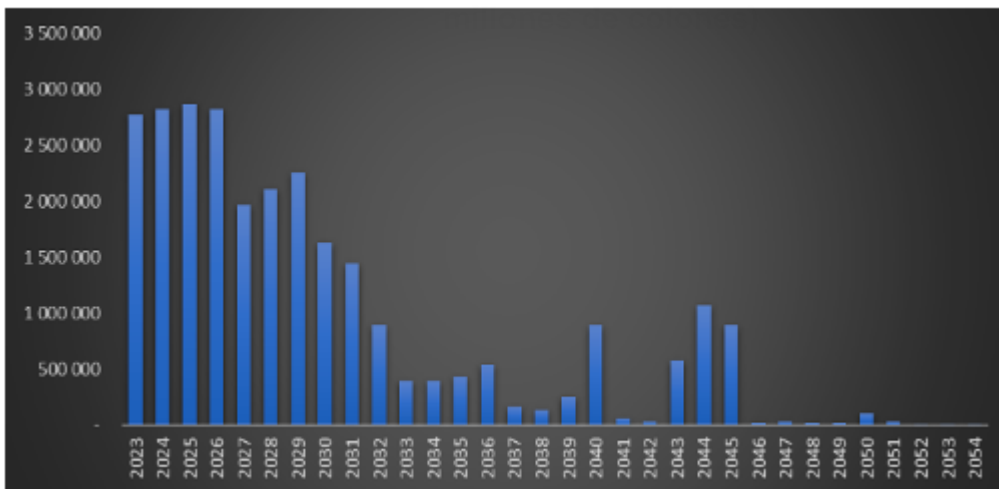
¿Existen otros beneficios de una emisión?

Si bien, a nivel de rendimientos no es tan claro el beneficio, como lo fue en el 2019, sí se pueden identificar otros, los cuales se enumeran a continuación:

- Menor presión sobre tasas de interés locales: como se mencionó anteriormente, las necesidades de financiamiento deben ser atendidas para garantizar el funcionamiento del Gobierno. Si éste último no puede colocar deuda externa en forma de eurobonos, entonces debe colocarla internamente. Lo anterior implica aumentar la competencia por los recursos disponibles presionando las tasas de interés hacia arriba.
- Potencial apreciación del tipo de cambio: una emisión de deuda externa en dólares generaría un aumento en la oferta de dólares provocando una posible apreciación del colón frente al dólar o reduciendo la presión al alza que pueda estarse enfrentando en el momento.
- Mejora el perfil de vencimientos: como se puede observar en la figura No 4, en los próximos 4 años se presentan vencimientos de deuda que superan los 2,7 billones de colones cada año, por lo que colocaciones a largo plazo permitirían mejorar el perfil y aliviar la presión sobre el flujo de caja de la Tesorería Nacional.
- Mayor certidumbre: la autorización de la emisión de los eurobonos por los \$ 6.000 millones de dólares, generaría mayor confianza sobre la estabilidad de las finanzas públicas. Lo anterior podría traducirse, por un lado, en mejoras en su calificación de riesgo y en el spread () y por otro lado en un elemento que impulse a los agentes privados a aumentar su producción e inversión en el país.

Figura No 4

Perfil de vencimientos del Ministerio de Hacienda con corte a Julio 2022(Montos en



Fuente: Ministerio de Hacienda Recuperado el día 20 de setiembre de 2022
<https://www.hacienda.go.cr/DocumentosInteres.html> [3]

Comentario Final

La emisión de Eurobonos no refleja un beneficio en términos de ahorro en el pago de intereses tan claro como se evidenciaba en el pasado. Sin embargo, sería razonable esperar que, si se llega a dar una mejora en la calificación de riesgo país ante los resultados fiscales positivos que se han estado manifestando, el spread con los bonos del tesoro disminuya y el beneficio de colocarlos se vuelva más evidente.

Adicionalmente, se deben considerar otros beneficios que podrían derivarse de la colocación, la menor presión sobre las tasas de interés es demasiado relevante en un contexto en el que el BCCR incrementa la tasa de política monetaria para lograr un control de la inflación y la economía crece a un ritmo cada vez menor.

Asimismo, un potencial descenso del tipo de cambio ante la entrada de dólares podría traducirse en una apreciación del colón y, consecuentemente, en menores presiones sobre las condiciones de vida de la población.

(1) PIB proyectado para el 2023 por el BCCR es de 39.824.728,80.

(2) Spread: Diferencia entre el rendimiento del título del Tesoro de los Estados Unidos (considerados de libre riesgo) y un título del Gobierno de Costa Rica.

Las opiniones aquí vertidas no representan la posición de la Oficina de Comunicación y Mercadeo y/o el Tecnológico de Costa Rica (TEC).

Source URL (modified on 09/26/2022 - 17:31): <https://www.tec.ac.cr/hoyeneltec/node/4293>

Enlaces

[1] <https://www.tec.ac.cr/hoyeneltec/users/redaccion>

[2] <https://www.bolsacr.com/>

[3] <https://www.hacienda.go.cr/DocumentosInteres.html>