

Participación de Costa Rica en los Mercados Internacionales

Melvin Quirós Romero
Director de Crédito Público

12 de febrero 2019

CONTENIDO

- **Importancia de Emitir Eurobonos.**
- **Resumen del Proyecto presentado a la Asamblea Legislativa.**
- **Proceso de emisión, participantes y registro internacional.**
- **Experiencia con anteriores Emisiones.**
- **Beneficios esperados con futuras emisiones.**



IMPORTANCIA DE EMITIR EUROBONOS



Estructuración de políticas en Ministerios de Finanzas



Eurobonos

¿Qué es un Eurobono?

- Es un instrumento del mercado de deuda, denominado en una moneda distinta al lugar de registro de los valores y colocado por un Banco (s) de Inversión.
- Usualmente se nombran en función de la moneda en que están denominados:
 - Eurodollar: Eurobono denominado en US\$
 - Euroyen: si es denominado en Yenes
- Bajo Leyes exteriores, usualmente Ley New York.

Características

- Es libre de impuestos o cualquier retención sobre los rendimientos.
- Es un título al portador.
- No está regulado en el país de la moneda en que fue denominado.
- Generalmente registrado en Londres o Luxemburgo.
- Las transacciones se realizan OTC (Over the counter).
- Dirigido a inversionistas institucionales calificados.
- Regulación S y regla 144 A (Inversionistas institucionales en USA y fuera)

¿Por qué es importante emitir Eurobonos?

Limitada capacidad ahorro nacional y regulaciones

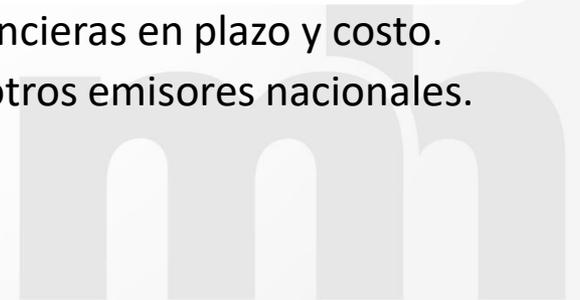
- Reduce la presión de tasas de interés en el mercado doméstico
- Favorece la inversión y el crecimiento económico.
- Limita el desplazamiento del sector privado en acceso a crédito

Estrategia de endeudamiento

- Herramienta adicional en la gestión de deuda que genera valor positivo
- La diversificación de instrumentos es necesaria en la gestión de pasivos.

Presencia internacional y referencia para otros emisores

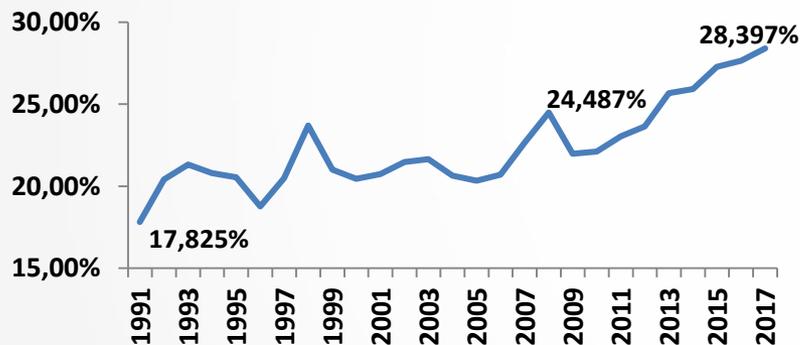
- El mercado internacional provee mejores condiciones financieras en plazo y costo.
- Las emisiones regulares de Gobierno son referencia para otros emisores nacionales.
- Ampliar la base de inversionistas.
- Permite actualizar la curva soberana de rendimientos.



La limitada capacidad del ahorro inteno de financiar las necesidades de inversion nacional.

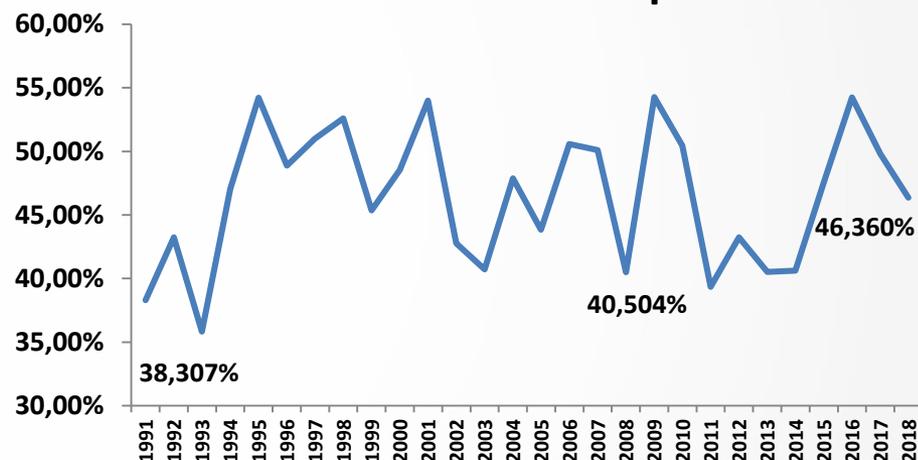
Niveles de inversión

Formación Bruta de Capital Fijo como Proporción del PIB a Precios Constantes



Baja relación Ahorro Neto / FBK

Ahorro neto como Proporción de la Formación Bruta de Capital



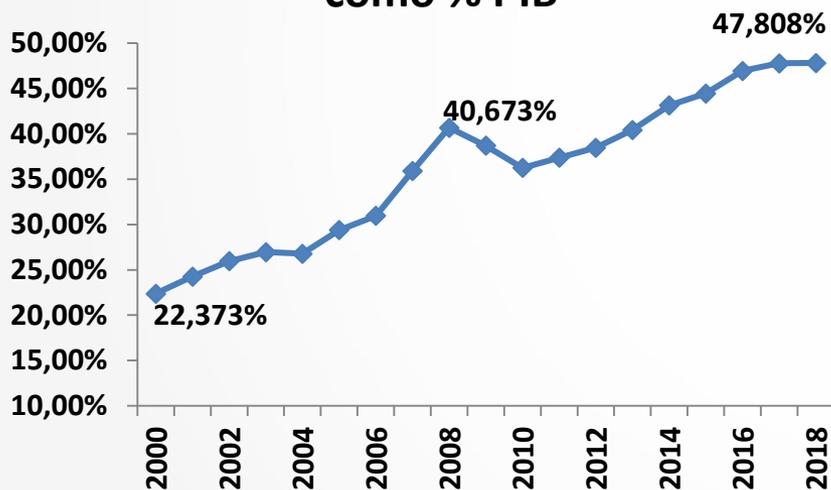
La revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019, contempló un incremento del ahorro financiero de la economía de 12,1% para el 2019, de acuerdo a la certificación GER-0224-2018 del BCCR.



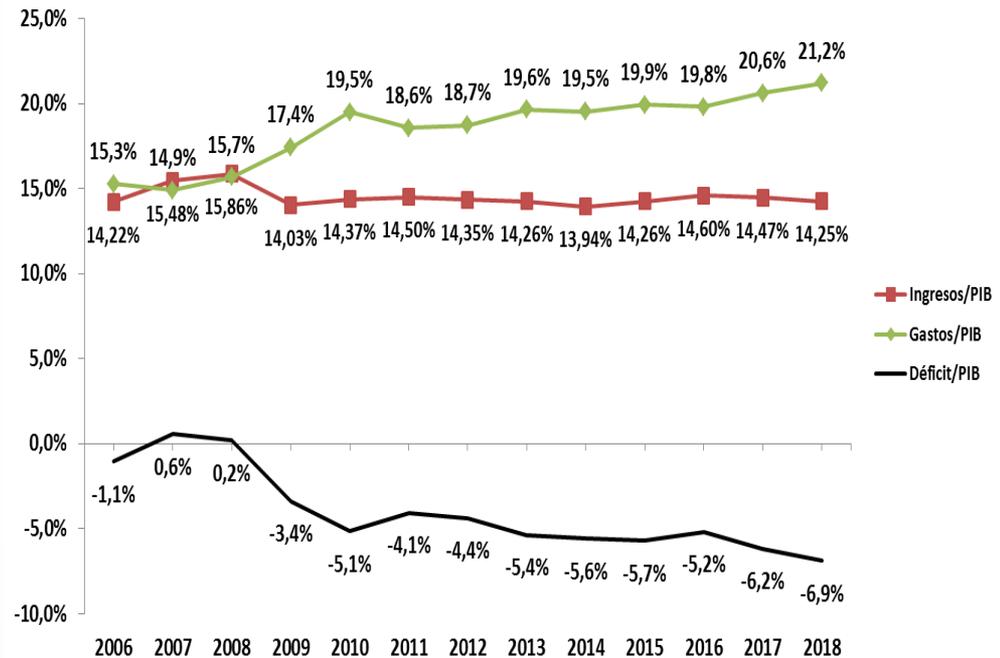
La competencia de recursos orientados al crédito frente al déficit del Gobierno obliga a la búsqueda de fuentes alternativas de recursos .

Fuerte demanda de crédito privado

Crédito del Sistema Bancario al Sector Privado no Financiero como % PIB



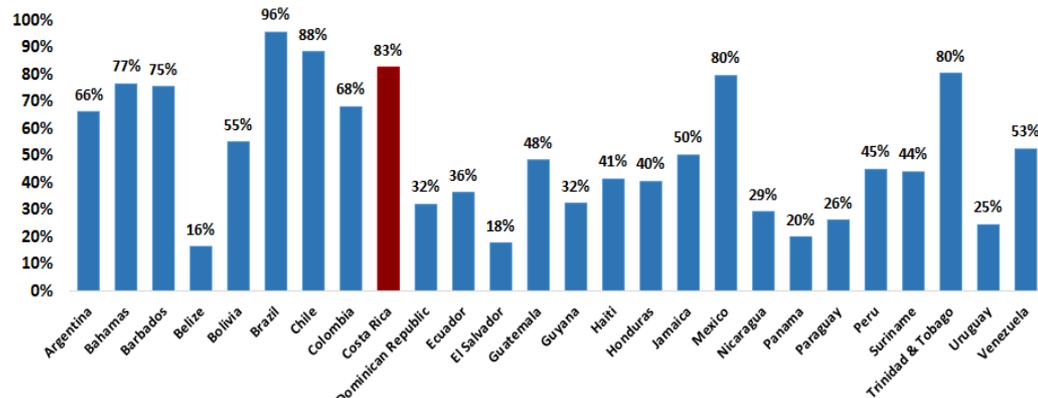
Gobierno deficitario



El Mercado Interno resulta insuficiente para cubrir estas necesidades

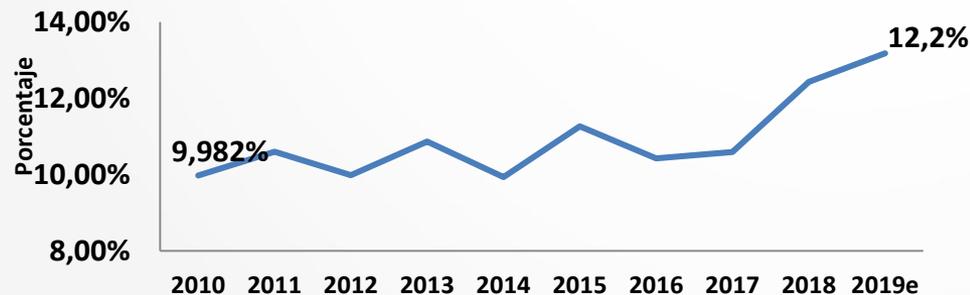
Países Lac Debt - Relación Deuda Interna / PIB (% GDP)

Composición del Portafolio de Deuda
Porcentaje de deuda interna
2016



Cifas del Lab Debt Group *Cifras al II Semestre 2016

Necesidades de Financiamiento del Gobierno Central como % PIB



Fuentes de financiamiento (millones de colones y % PIB)

Detalle	% PIB
Necesidades de Financiamiento 2019	12,2%
Déficit Financiero	5,8%
Déficit Primario	1,8%
Intereses	4,0%
Amortización	6,4%

Por Financiar (Déficit Financiero) 5,8%

Financiamiento Local

Operadoras de Pensión	2,20%
Aseguradoras	0,20%
Riqueza Financiera del Sector Privado	0,01%
Inversión Sector Público	0,50%
Total Financiamiento Local	2,91%

Financiamiento Externo

Desembolsos	1,00%
Total Financiamiento externo	1,00%

Total Financiamiento 2,87%

Necesidades de Financiamiento

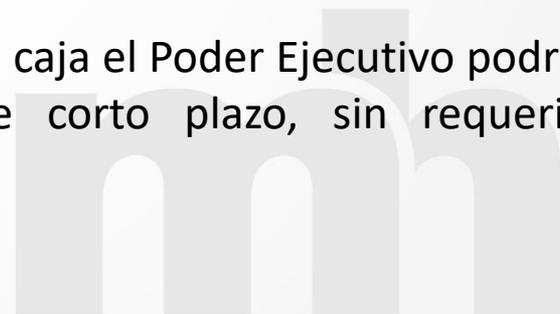
Costa Rica							
Central Government Financing Needs and Sources (Millions Dollars)							
	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
I. Total Financing Needs (A+B+C)	10,4%	12,3%	12,2%	10,9%	11,7%	11,4%	9,7%
A. Central Government Deficit	6,0%	6,0%	5,8%	5,3%	5,1%	4,3%	3,9%
B. Total Amortization (including ST debt)	4,4%	6,3%	6,5%	5,6%	6,7%	7,0%	5,8%
i. Total Domestic Debt Amortization	4,2%	6,2%	6,3%	5,1%	6,5%	6,9%	4,2%
ii. Total External Debt Amortization	0,2%	0,2%	0,1%	0,5%	0,2%	0,1%	1,6%
C. Other	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
II. Sources (A+B+C)	10,4%	12,3%	12,2%	10,9%	11,7%	11,4%	9,7%
A. Domestic Debt	9,7%	11,6%	7,7%	7,2%	9,1%	8,7%	7,5%
i. Securities	9,7%	11,6%	7,7%	7,2%	9,1%	8,7%	7,5%
ii. Other	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. External Debt	0,4%	0,5%	4,5%	3,7%	2,6%	2,6%	2,2%
i. Securities	0,0%	0,0%	2,5%	2,4%	1,5%	1,5%	1,5%
ii. Multilateral, bilateral, and other	0,4%	0,5%	2,1%	1,3%	1,1%	1,1%	0,7%
Multilaterales	0,3%	0,5%	1,9%	1,1%	0,8%	0,9%	0,4%
Bilaterales	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%
Por definir (Plan de Inversión)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%
C. Use of assets and other (including privatization)	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Needs % PIB	10,43%	12,3%	12,2%	10,9%	11,7%	11,4%	9,7%

**RESUMEN PROYECTO
PRESENTADO A LA
ASAMBLEA**



Proyecto de Ley N° 21 201 “Ley para el Uso de Mecanismos de Financiamiento en el Mercado Internacional”.

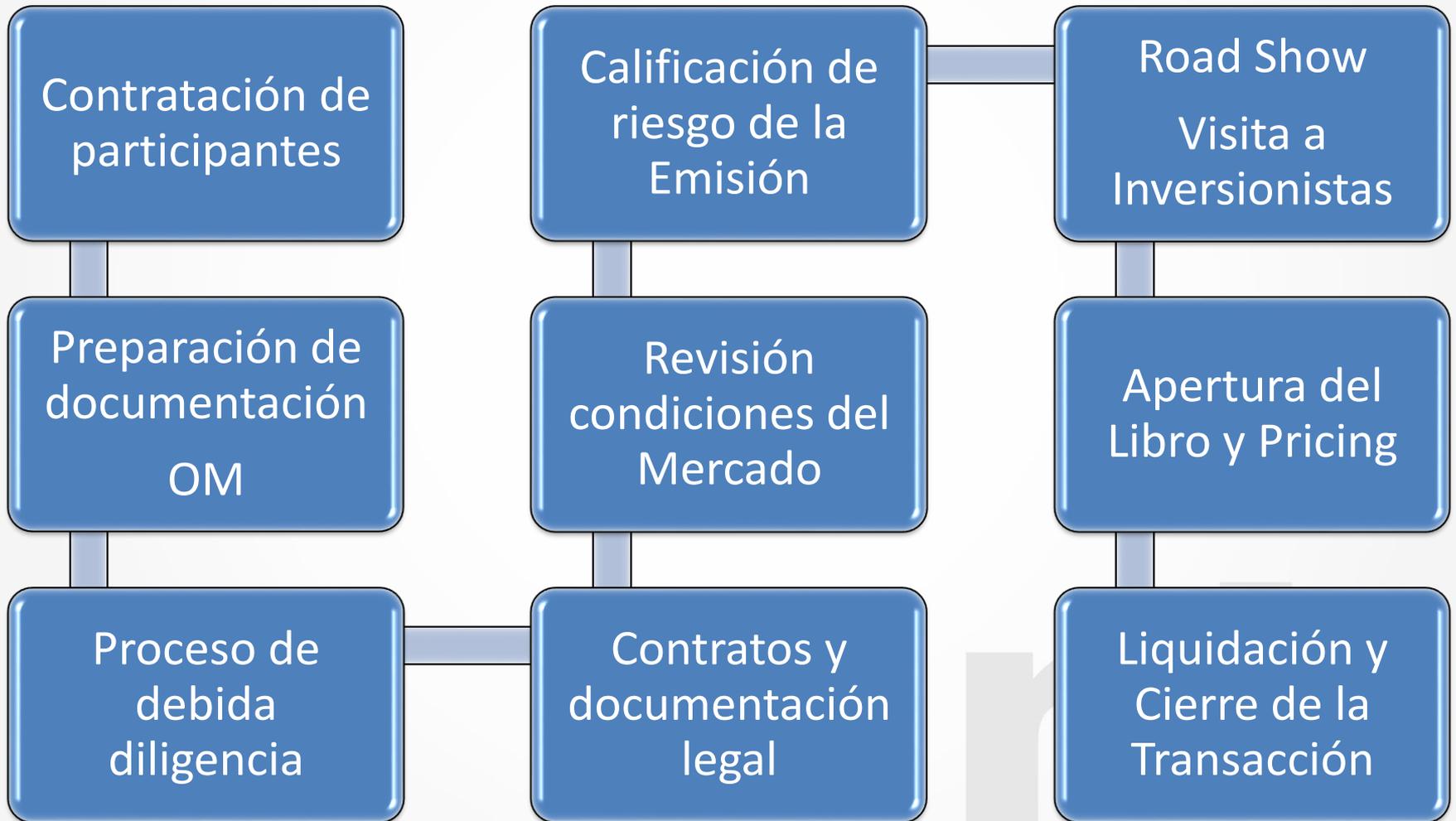
- Autoriza hasta US\$ 6.000 millones en los próximos 6 años para convertir deuda bonificada interna en externa y/o cancelar deuda externa.
- El monto máximo a ser colocado por año calendario es de US\$1.500 millones los dos primeros años.
- Autoriza operaciones de reestructuración de deuda colocada en el mercado internacional.
- El Spread sobre bonos del Tesoro < 725 puntos base.
- Plazo al vencimiento no menor a 5 años.
- Se crea la “Comisión de calificación y selección”.
- Las contrataciones no están sujetas a la Ley de Contratación Administrativa, pero a sus principios constitucionales.
- Las operaciones exoneradas del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones o derechos.
- Ante escasa liquidez local y dificultades de flujo de caja el Poder Ejecutivo podrá contratar líneas de crédito internacionales de corto plazo, sin requerir aprobaciones o autorizaciones institucionales.



PROCESO DE EMISIÓN, PARTICIPANTES Y REGISTRO INTERNACIONAL



Proceso de colocación



Eurobonos - Participantes

- ✓ Emisor o deudor (Borrower)
- ✓ Banco o grupo de Bancos Colocadores (Underwriting)
- ✓ Representantes legales del Emisor y Colocador
- ✓ Calificadoras de Riesgo
- ✓ Servicios de Fideicomiso

Liquidación y Negociación:

ClearStream o Euroclear

Depositario

Agente de Pago

Agente de Registro

Agente fiscal



Bonos Internacionales según formato

	Registrada SEC	Reg S/144A	Reg S
Tamaño Promedio	US\$200 mn – 10 bn	US\$100 mm – 5 bn	US\$40 mn – 5 bn
Base de Inversionistas	La más amplia Institucionales Minoristas	Amplia Institucionales Públicos y privados calificados	Limitada Solo inversionistas fuera de Estados Unidos
Tipo de cupones	Fijo / Flotante	Fijo / Flotante	Fijo / Flotante
Plazo	1-30 años	1-30 años	Usualmente de 5-20
Requisitos de Información	Alto 14-16 semanas	Medio 8 semanas	Bajo 7 semanas
Calificaciones	Requiere dos calificaciones	Se recomienda dos Calificación	Se recomienda dos Calificación
Liquidez en secundario	Máxima liquidez	Muy líquido	Potencialmente Líquido
Precio	Precio más competitivo	Descuento marginal pequeño o nulo	Descuento pequeño



Regla 144 A, Regulación S

- **Regla 144 A:**

Permite transacciones con títulos valores, sin que necesariamente estén registrados en la SEC (Securities and Exchange Commission) de USA. Acceso a compradores institucionales calificados (Qualified Institutional Buyers, definidos en la Regla 144A), tales como compañías de seguros, sociedades de inversión, planes de beneficios para empleados, las empresas de desarrollo de negocios, asesores de inversión, comerciantes y bancos, que actúan por su propia cuenta o las cuentas de otros compradores institucionales calificados.

- **Regulación S**

Garantiza que los esfuerzos de ventas permitidos fuera de los Estados Unidos no influyeran el mercado dentro de los Estados Unidos. Por lo tanto, la Regulación S prohíbe que cualquier esfuerzo de ventas o información relacionada con la oferta de valores fuera de los Estados Unidos sea dirigida a los Estados Unidos

Necesidad de recurrir al mercado Internacional según Calificadoras de riesgos.

Según Fitch:

“La falta de aprobación del Congreso para una emisión externa de bonos ha llevado al gobierno a pedir prestado fuertemente del mercado de capitales local. La confianza en el financiamiento del mercado local ha ejercido una gran presión sobre los costos de endeudamiento e impulsó a la Tesorería a recurrir a una estrategia de financiamiento poco ortodoxa”.¹

“También las *dudas que se mantienen sobre las fuentes de financiamiento del Gobierno y las presiones sobre la tasa de interés*. Por eso, damos tres meses para esperar lo que sucede con la reforma y la deuda. Además si es necesaria la degradación de la calificación”²

Finalmente, la calificación de Fitch resultó en una desmejora pasando de BB a B+, con perspectiva negativa.

1-2 <https://www.nacion.com/economia/politica-economica/agencia-fitch-pone-en-perspectiva-negativa/GONH3N76M5D7ZL2OVJBHOTS24/story/>

Necesidad de recurrir al mercado Internacional según Calificadoras de riesgos.

Según S&P

“La perspectiva negativa refleja una probabilidad de al menos una en tres de que volvamos a bajar la calificación en los siguientes seis a 24 meses, debido a una erosión mayor a la esperada en el nivel de endeudamiento del gobierno o indicios de **debilitamiento en su acceso a liquidez** debido a shocks externos y a un deficiente manejo de la deuda”.³

Según Moody's:

“Las opciones de financiamiento limitadas obligaron al gobierno a acceder al financiamiento del Banco Central de Costa Rica en septiembre, en cantidades cercanas al 1.2% del PIB de 2018. Este mecanismo de financiamiento de emergencia debe devolverse antes de fin de año. La decisión de las autoridades de utilizar los recursos del Banco Central pone de relieve **la disminución de las opciones del gobierno ante las crecientes presiones de financiamiento.**”⁴

³ Comunicado de prensa S&P, 21 de diciembre 2018

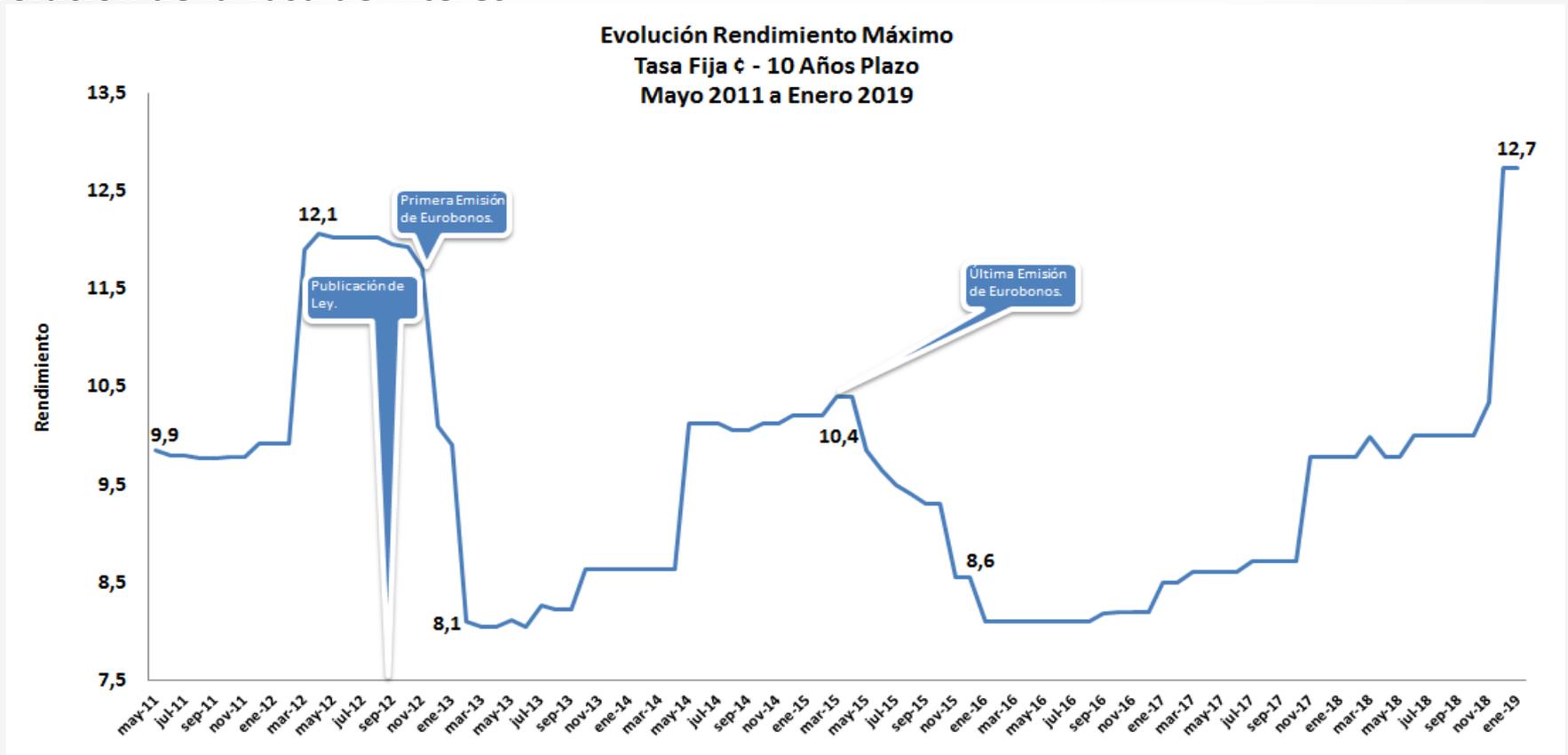
⁴ Comunicado de prensa de Moody's, 5 de diciembre 2018 .

EXPERIENCIA DE ANTERIORES EMISIONES



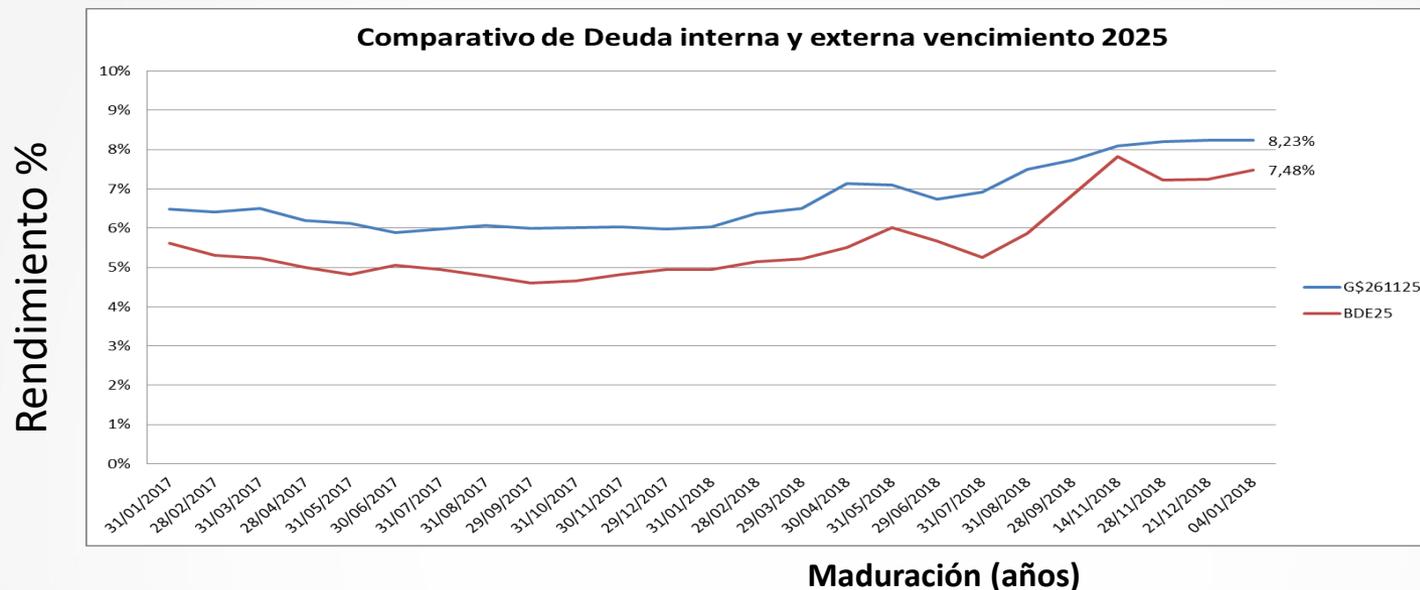
Impacto en el Mercado Local

Evolución de la Tasa de Interés



Fuente: Ministerio de Hacienda

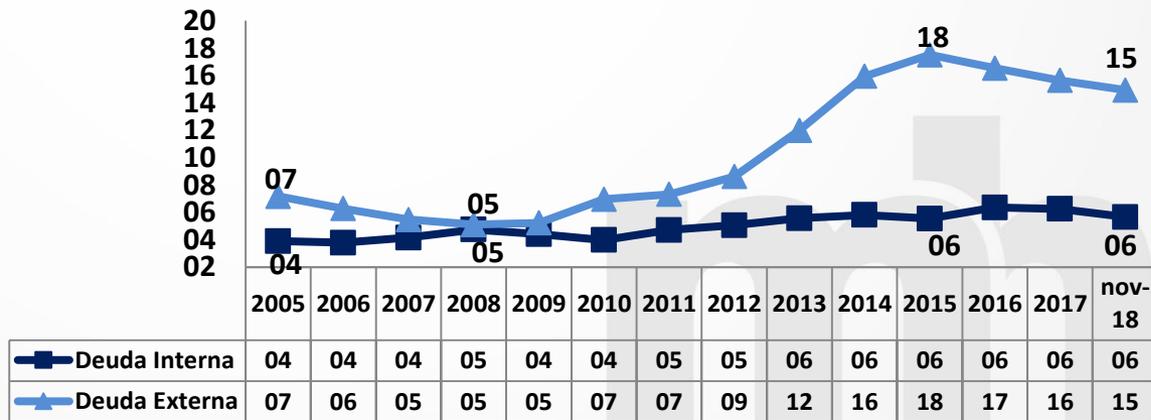
Impacto en el Portafolio del Gobierno



Fuente: Ministerio de Hacienda

Maduración (años)

**Maduración Promedio
Deuda Pública del Gobierno Central**



Fuente: Ministerio de Hacienda

Calce adecuado con vencimientos en \$ Mitiga el impacto cambiario

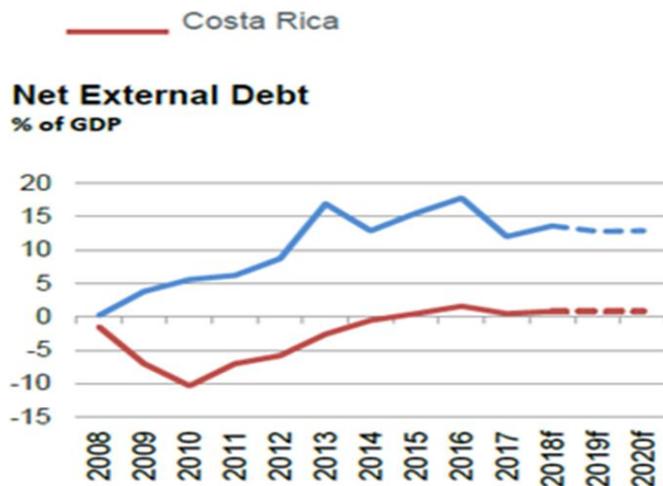
Dirección Crédito Público
Eurobonos Vigentes
En dólares

ISIN	Fecha Vencimiento	Monto	EMISION	T.I
USP3699PAA59	01/08/2020	250.000.000,00	24/03/2000	9,9950%
USP3699PGB78	26/01/2023	1.000.000.000,00	16/11/2012	4,2500%
USP3699PGE18	30/04/2025	500.000.000,00	01/02/2013	4,3750%
USP3699PGF82	30/04/2043	500.000.000,00	01/02/2013	5,6250%
USP3699PGH49	04/04/2044	1.000.000.000,00	01/02/2014	7,0000%
USP3699PGJ05	12/03/2045	1.000.000.000,00	15/01/2015	7,1580%

4.250.000.000,00

**El monto solicitado no implica mayor
Riesgo cambiario en el portafolio**

Comparación CR y países con calificación similar



Fuente: Calificadora de Riesgo Fitch.

Gobierno Central de Costa Rica Perfil de Vencimientos Deuda Interna contratada en dólares Al 31 de Diciembre del 2018 (En Millones de dólares)

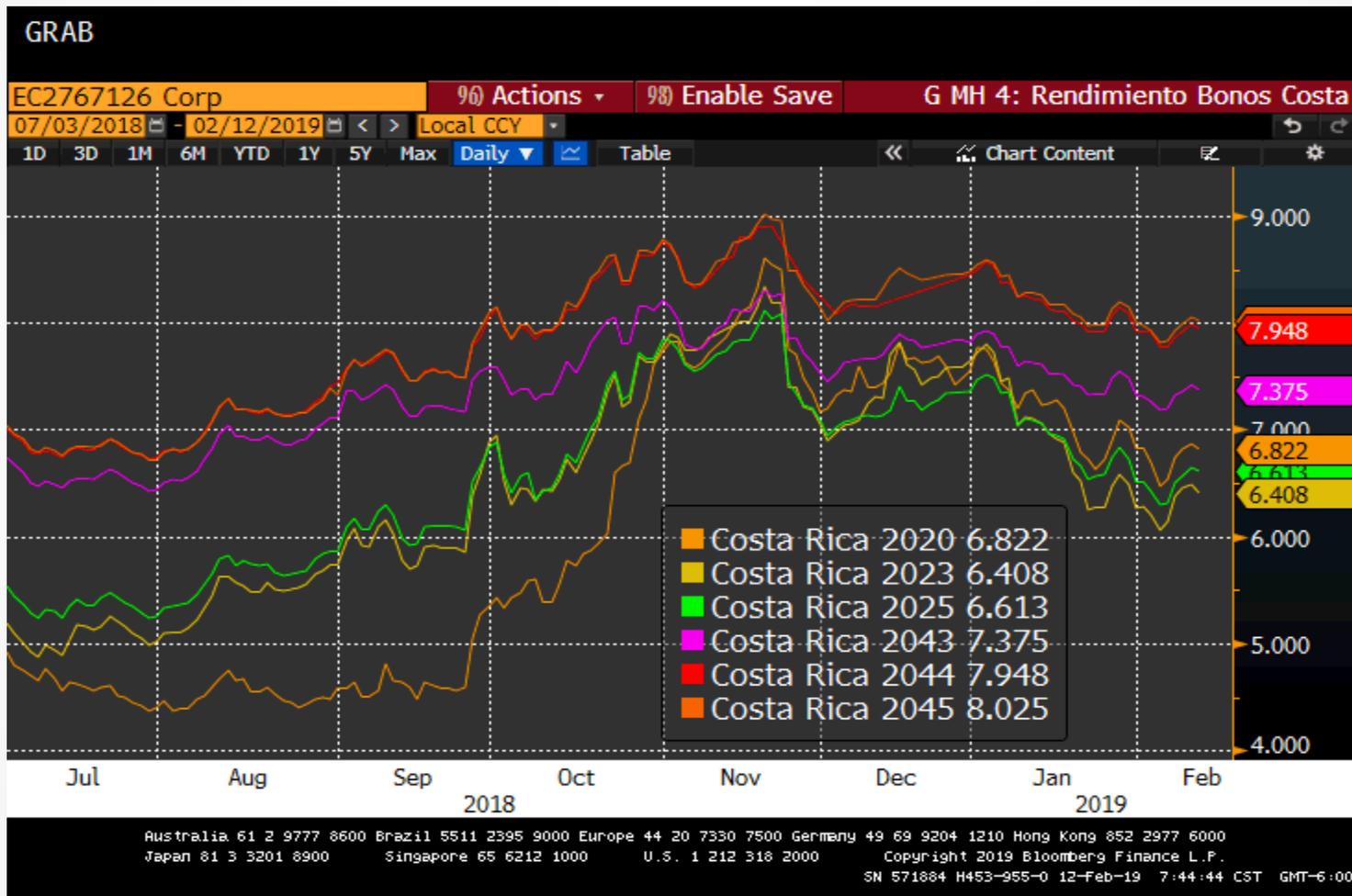
Mes	2019	2020	2021	2022	2023
Ene	97,83	154,44	0,02	0,01	0,09
Feb	56,44	3,08	150,71	203,51	0,01
Mar	13,07	4,08	0,11	0,01	0,01
Abr	10,67	0,50	0,55	1,09	0,50
May	491,40	361,72	400,05	333,69	0,01
Jun	7,48	13,44	20,27	0,01	0,01
Jul	6,88	0,39	0,04	1,93	0,01
Ago	35,26	0,01	2,29	448,64	191,14
Sep	7,64	0,17	0,04	0,01	0,01
Oct	16,15	0,54	0,50	0,50	0,50
Nov	248,31	299,34	562,35	1,27	0,11
Dic	19,90	0,01	500,01	17,22	0,01
Total	1.011,03	837,74	1.636,93	1.007,92	192,45

Fuente DCP, Ministerio de Hacienda

**BENEFICIOS ESPERADOS
CON LAS FUTURAS
EMISIONES**



Mejora en los rendimientos después del fallo de la Sala Constitucional



Recuperación de Spread en Relación a Países Emergentes Latinoamericanos



Beneficios Esperados con las Futuras Emisiones.

- Disminuye la presión o ajuste al alza de las tasas de interés locales. Con experiencias anteriores se logró disminuciones en las tasas de hasta 400 pb.
- Favorece la reactivación y crecimiento económico asociado a menores tasas de interés.
- Permite enfrentar a corto plazo los vencimientos de deuda externa.
- No incrementa la exposición del portafolio a riesgo cambiario ya que se tienen vencimientos importantes en dólares en los próximos años.
- Diversificar las fuentes de financiamiento con acceso a más de 500 inversionistas institucionales a nivel internacional.
- Mantener presencia en los mercados internacionales.
- Acceso a recursos frescos a un menor costo y mayor plazo.
- Mejoras en el perfil de deuda.
- Mejor balance entre costo y riesgo del portafolio.



GRACIAS

mh