



Comportamiento de la deuda del Sector Público al primer semestre de 2021

25 de agosto de 2021
5 minutos de lectura

La deuda del Gobierno continúa su tendencia creciente y los intereses siguen ejerciendo presión en el presupuesto. Asimismo el panorama asociado a su evolución en un futuro cercano presenta alto grado de incertidumbre

Los pasivos internos del Gobierno Central impulsan el crecimiento de la deuda del sector público¹ la cual a junio 2021 alcanza un total de ¢31.492.930 millones reflejando un crecimiento de 5,7% respecto de diciembre 2020. El comportamiento observado refleja un mayor dinamismo durante el primer semestre de 2021 en comparación con el mismo periodo de 2020. Esta situación responde a que los pasivos internos del Gobierno Central constituyen el 63,7% de la deuda total sin consolidar, por lo que sus variaciones tienen mayor impacto; mientras que en el primer semestre de 2020 el mayor ingreso de créditos para apoyo presupuestario originó que se recurriera menos al mercado interno² y que el principal crecimiento se presentara en la deuda externa del Gobierno Central, la cual tiene un menor peso relativo dentro de los pasivos totales del sector público y por ende impacta menos en su crecimiento.

Cuadro N.º 1
Saldo de la Deuda del Sector Público No Financiero y BCCR, primer semestre 2020-2021
-Millones de colones y cifras relativas-

	Junio 2020			Junio 2021 ^{a/}			
	Monto	%Partic Deuda Total	%Var I Sem	Monto	%Partic Deuda Total	%Var I Sem	%Var Interanual
Deuda Pública Total^{1/ 2/}	27.362.772	100,0%	2,2%	31.492.930	100,0%	5,7%	15,1%
Gobierno de la República	22.268.690	81,4%	5,0%	26.226.691	83,3%	8,0%	17,8%
Gobierno Central	22.268.690	81,4%	5,0%	26.071.404	82,8%	7,4%	17,1%
Órganos Desconcentrados	n.a.	n.a.	n.a.	155.288	0,5%	13,4%	12,1%
Resto Sector Público no Financiero	3.275.403	12,0%	0,3%	3.658.778	11,6%	-2,1%	11,7%
Órganos Desconcentrados	138.509	0,5%	5,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banco Central	1.818.679	6,6%	-20,7%	1.607.460	5,1%	-9,1%	-11,6%

¹ Corresponde al saldo de la deuda del Gobierno, el Banco Central y el Resto del Sector Público no Financiero (municipalidades, instituciones descentralizadas, empresas no financieras)

² Durante el primer semestre 2021 el Gobierno ha colocado en el mercado interno un total de ¢4,2 billones -considerando colocaciones presupuestarias y no presupuestarias-, mientras que en el mismo periodo de 2020 colocó ¢2 billones y en 2019 ¢4,7 billones.



^{a/} A partir del año 2021, por la aplicación de la Ley 9524, el saldo de la deuda de los Órganos Desconcentrados se incorpora al Gobierno y no se cuenta dentro de la deuda del Resto del Sector Público no Financiero, como se hacía previamente. Por lo tanto la deuda del Gobierno pasa a corresponder al Gobierno de la República según el clasificador institucional del Sector Público. En el cuadro, en las cifras de deuda del Gobierno de la República previas a 2021 no se está considerando la deuda de los ODs con el objetivo de visualizar el efecto de su incorporación.

^{1/} El Sector Público no Financiero incluye el Gobierno Central, Banco Central y Resto del Sector Público no Financiero (municipalidades, instituciones descentralizadas, empresas no financieras).

^{2/} Cifras sin consolidar.

Fuente: Elaboración CGR con base en información de la Dirección de Crédito Público.

Siendo el mercado interno el que principalmente proporciona los recursos al Gobierno, durante los primeros seis meses de 2021 el crecimiento observado con respecto a diciembre 2020 de los pasivos internos fue 5,3 puntos porcentuales (p.p.) superior al observado en junio 2020 (3%)³ producto principalmente de las colocaciones netas de títulos tasa fija colones, los cuales crecen un 19,3% incrementando su participación relativa dentro de la deuda bonificada⁴.

Por su parte, en el primer semestre de 2021, los pasivos externos del Gobierno Central muestran menor dinamismo en relación con el mismo periodo 2020, reflejando una diferencia entre sus tasas de crecimiento de 7,6 p.p., producto principalmente de que en 2021, a pesar de haber sido aprobados para apoyo presupuestario US\$600 millones en créditos con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)⁵ -US\$300 millones cada uno-, solo han ingresado \$300 millones correspondientes al crédito con el BIRF; mientras que en 2020 el gobierno recibió en el primer semestre desembolsos para apoyo presupuestario y fortalecimiento de las finanzas públicas por US\$730 millones⁶. Debe tenerse en cuenta que el periodo en estudio corresponde a los primeros seis meses del año, por lo que no se contempla en el saldo de la deuda el desembolso recibido en el fondo general del Gobierno en el mes de julio 2021 por un monto de US\$294 millones correspondiente al financiamiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a través de la facilidad de servicio ampliado del fondo (SAF) para el programa de apoyo para la recuperación pospandemia y la consolidación fiscal aprobado mediante Ley N° 10002.

Al considerar el comportamiento de la deuda del Gobierno de la República -tal como lo indica la Ley 9524-, para el primer semestre 2021 la deuda externa del Gobierno pasa de crecer un 4,3% con respecto a diciembre 2020 a un 7%, producto principalmente de los desembolsos recibidos por el CONAVI de parte del BCIE para atender el Programa Obras Estratégicas de Infraestructura Vial.

Por su parte, el BCCR durante estos primeros seis meses continúa disminuyendo sus pasivos tanto internos como externos⁷, lo que origina que disminuya su participación relativa

³ La diferencia entre estas tasas de crecimiento se mantiene en 5,3 p.p. al agregar al Gobierno Central la deuda interna de los Órganos Desconcentrados, ya que el peso relativo de estas obligaciones no es relevante dentro del saldo de la deuda interna del Gobierno de la República (0,003%).

⁴ Los títulos tasa fija colones en diciembre 2020 representaron el 50,8% de la deuda interna bonificada y a junio 2021 el 56%.

⁵ Aprobados mediante Ley 9988 del 11 de junio de 2021 y publicado en el Alcance 118 de la Gaceta N°112.

⁶ Estos recursos corresponden al crédito con la Corporación Andina de Fomento (CAF) por US\$500 millones (Ley 9833) y a US\$230 del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por el préstamo aprobado mediante Ley 9846.

⁷ Si se considera la variación interanual -junio 2021/junio 2020- se observa un incremento importante en la deuda externa del BCCR producto de que a partir de julio de 2020 se reconocen como deuda los préstamos que el banco mantiene con el FMI por DEG 156,53 millones de derechos especiales de giro, lo que según indica la Dirección de Crédito Público, correspondió a reconocer US\$221 millones.

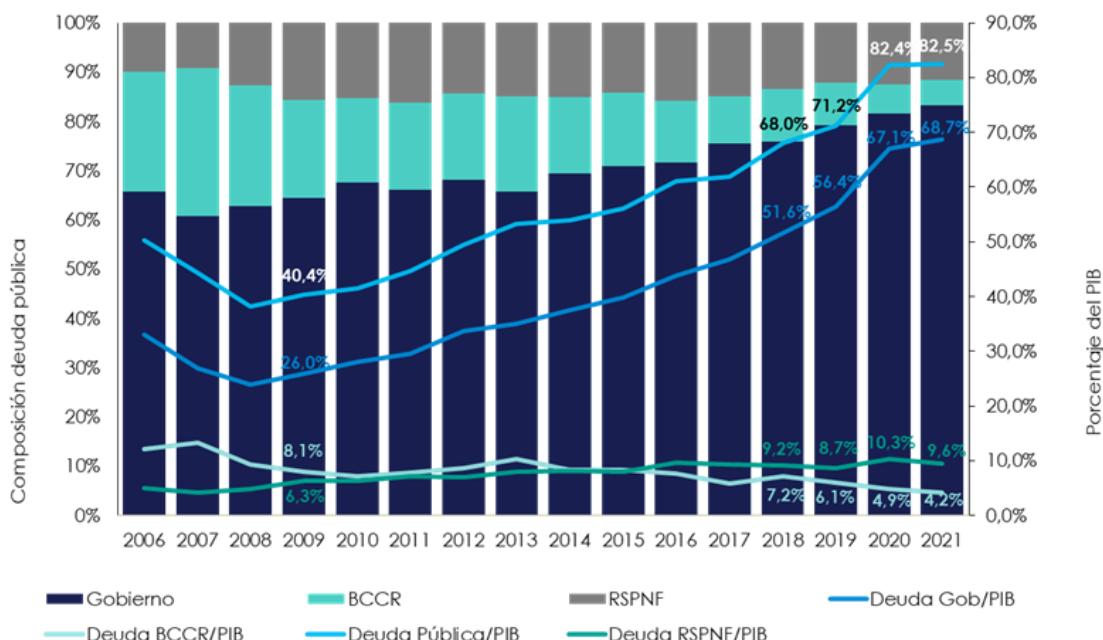


dentro del saldo de la deuda del sector público, pasando de 5,9% en diciembre 2020 a un 5,1% en junio 2021.

Asimismo en las obligaciones del resto del sector público no financiero (RSPNF) también se observa una disminución de su deuda externa con respecto a diciembre 2020⁸ y a pesar de que se presenta un crecimiento de 3,8% en sus pasivos internos, su peso relativo no repercute de manera importante en el crecimiento de la deuda total.

Como resultado de las operaciones realizadas durante el primer semestre 2021 por las instituciones del sector público no financiero y el Banco Central, así como por la aplicación de la Ley 9524, el saldo de la deuda pública refleja un pequeño cambio en la composición en favor del Gobierno de la República, el cual incrementa su participación relativa 1,8% con respecto a diciembre 2020. De este porcentaje un 1,3% es propiamente por crecimiento en la deuda del Gobierno Central y 0,5% por la incorporación de los ODs. Igual situación se presenta en la relación deuda/PIB, los pasivos del Gobierno de la República representan un 68,7% del PIB de los cuales un 0,4% corresponde a la deuda de los ODs, reflejando un incremento de 1,2 p.p. en los pasivos del Gobierno Central propiamente.

Gráfico N.º 1
Deuda Pública: Composición y participación con respecto al PIB, 2006-junio 2021
-Cifras relativas-



^{1/} La deuda pública incluye el saldo al 31 de diciembre de cada año del Gobierno Central, Banco Central y Resto del Sector Público no Financiero conformado por Municipalidades, Instituciones Descentralizadas no Empresariales, Órganos Desconcentrados y Empresas no Financieras. No incluye el sector financiero por la naturaleza de sus funciones. Para 2021 se incluyen las cifras al mes de junio y dentro del Gobierno se incluyen los Órganos Desconcentrados en cumplimiento de la ley 9524.

^{2/} Cifras sin consolidar

⁸ La disminución de 9,3% con respecto a diciembre 2020 responde en parte a que dentro de este sector ya no se incluyen los pasivos de los Órganos Desconcentrados, y a una disminución en el endeudamiento de instituciones como la Caja Costarricense de Seguro Social y las que conforman el Grupo ICE.



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

Al cierre del primer semestre los pasivos sin consolidar del sector público alcanzan un 82,5% del PIB y, a pesar de que se presenta un mayor dinamismo en la deuda interna del Gobierno y por ende en la deuda pública, la mejora en las expectativas de crecimiento indicadas por el BCCR⁹ genera que la relación deuda PIB del sector público se mantenga estable en comparación con el porcentaje observado en diciembre 2020 (82,4%) pero 22,4 p.p. por encima de su límite natural (60%).

Las colocaciones en el mercado interno durante el primer semestre reducen la exposición a los riesgos de mercado, sin embargo al igual que en años previos, estos resultados podrían no lograr mantenerse. En los primeros seis meses del año el Gobierno logra colocar títulos valores denominados en colones y a tasa fija, situación que permite la disminución, con respecto a diciembre 2020, de los porcentajes de pasivos en moneda extranjera, con tasa variable y que vence a menos de un año, permitiendo reducir la exposición a los riesgos cambiario, de tasa de interés y de refinanciamiento.

Si bien estos resultados son favorables, con excepción del porcentaje de deuda que vence a menos de un año, la estructura del saldo de la deuda continúa ubicándose fuera del portafolio óptimo o deseable establecido por la Dirección de Crédito Público (DCP)¹⁰. Situación que se ha presentado reiteradamente, en especial en el caso del porcentaje de deuda contratada en moneda extranjera que desde el año 2014 se ubica por encima del límite superior y, actualmente sería necesario que disminuya 4,8 p.p. para ubicarse en dicho rango. Por su parte, el porcentaje de deuda a tasa variable desde junio 2017¹¹ ha superado el límite de 20% y, si bien en abril y mayo 2021 reflejó un nivel ligeramente inferior a este parámetro (19,9%), el ingreso en junio de los recursos del crédito con el BIRF origina que a junio vuelva a ubicarse por encima del rango meta.

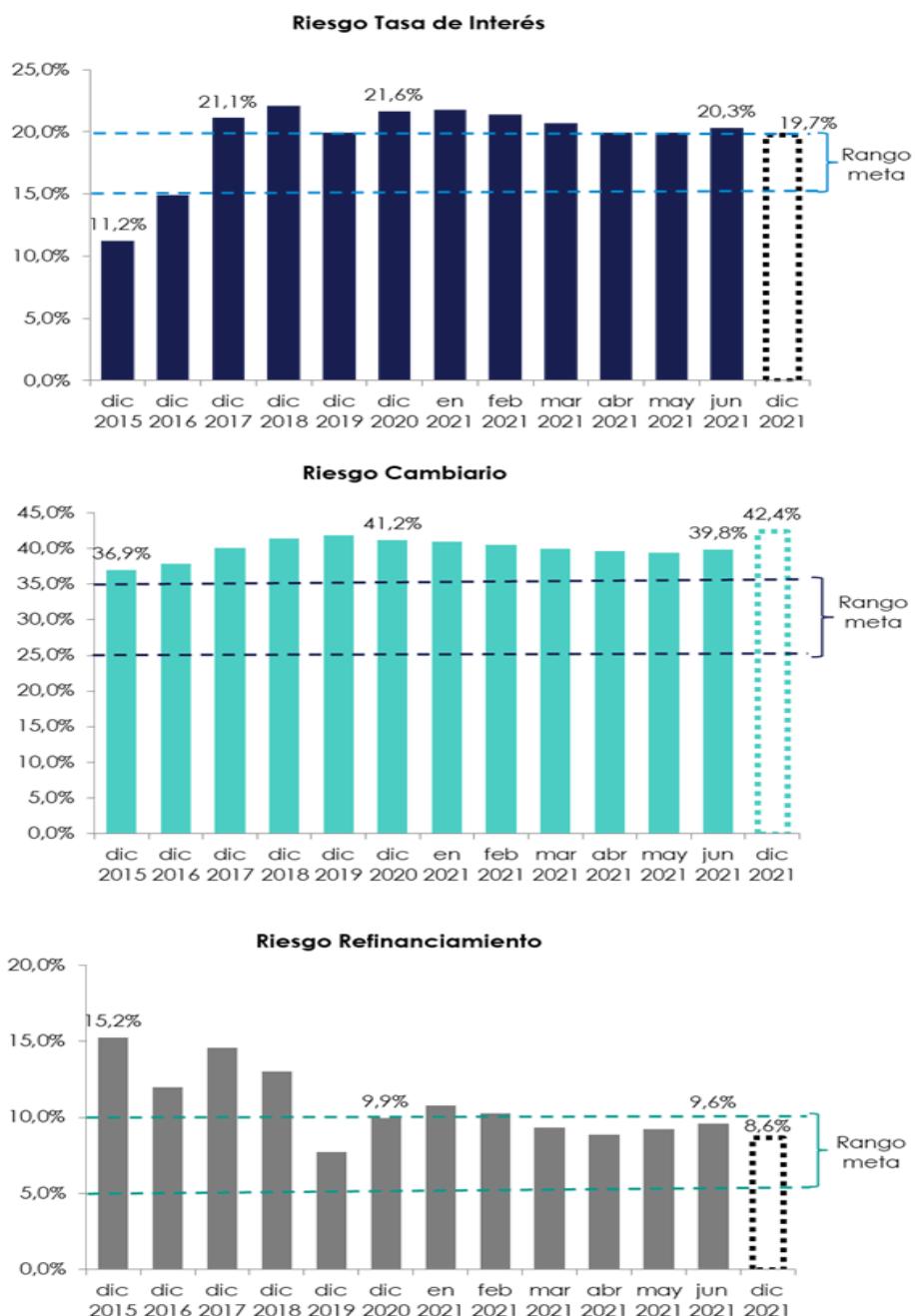
⁹ Según la Revisión del Programa Macroeconómico el PIB nominal de 2021 pasaría de crecer un 4,9% a un 5,6% con respecto al del año 2020 y en términos reales de 2,9% a 3,9%.

¹⁰ Este portafolio óptimo o deseable en el mediano plazo forma parte de la Estrategia de Mediano y Largo Plazo definida por la Dirección de Crédito Público.

¹¹ Producto principalmente del incremento en los instrumentos Título de Propiedad Real Ajustable Soberano (TPRAS)



Gráfico N.º 2
Estructura del portafolio y exposición a los riesgos de mercado
2015-2021
-Cifras relativas-



^{1/}: A partir de 2021 corresponde al perfil del portafolio de la deuda del Gobierno Central y los Órganos Desconcentrados.



^{2/}: La información a diciembre 2021 es una estimación de la Dirección de Crédito Público.
Fuente: Elaboración CGR con datos de la Dirección de Crédito Público.

Aunado a lo anterior, debe tenerse presente que los resultados que se presentan en el mes de junio 2021 podrían verse afectados debido a que, adicional al desembolso del FMI -no incorporado en las cifras de deuda a junio-, el Ministerio de Hacienda se encuentra negociando con organismos internacionales créditos para apoyo presupuestario, recursos que de concretarse y ser aprobados por la Asamblea, es usual que se desembolsen en un solo trato, afectando el saldo y la estructura de la deuda del Gobierno.

Si bien la disposición de los recursos externos puede favorecer la situación de las finanzas públicas en tanto permite reducir la presión sobre las tasas de interés en el mercado interno y disminuir el costo del financiamiento, así como incrementar los recursos líquidos del Gobierno; estos préstamos pueden generar aumentos en la exposición al riesgo cambiario y al riesgo de tasa de interés.

Según la información suministrada por la DCP, adicional a la colocación de bonos deuda externa¹², se busca concretar el ingreso de recursos externos en los años 2021 a 2023 por un monto de US\$4.556 millones, de los cuales US\$2.661 millones corresponden a créditos cuyos desembolsos se espera ingresen en el 2021. De estos préstamos el 44,8%¹³ ya ha sido aprobado y el 18,8% fueron presentados ante la Asamblea Legislativa para su correspondiente análisis y aprobación (Expediente 22639).

Cuadro N.º 2
Programa financiamiento de Apoyo Presupuestario, 2021 a 2023

¹² El Gobierno buscará tener aprobación para realizar colocaciones en el mercado externo por un monto de US\$1.000 millones cada año durante el periodo 2022-2026.

¹³ En junio 2021 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley 9988 que incluye 2 créditos para apoyo presupuestario, uno con el BCIE para el Programa de Gestión Fiscal y de Descarbonización mediante un Programa de Operaciones de Políticas de Desarrollo (OPD) y otro con el BIRF Programa de Gestión Fiscal y de Descarbonización mediante un Préstamo para Políticas de Desarrollo (DPL). Posteriormente en julio aprobó el Servicio Ampliado de Fondo con el FMI para apoyo para la recuperación post pandemia y consolidación fiscal por US\$1.778 millones. Sin embargo para el cálculo de 44,8% solo se incluye el desembolso que ingresó en julio (US\$294 millones) y el que se espera ingrese posterior a la revisión que haría el FMI en setiembre-octubre 2021.



Acreedor	Monto equivalente en US\$	2021	2022	2023
TOTAL	4.556	2.661	1.102	793
		Aprobado		
BCIE	300	300	N/A	N/A
BIRF	300	300	N/A	N/A
FMI	1.778	593	593	593
		Proyecto enviado a la Asamblea		
BID ^{1/}	500	500	N/A	N/A
		Contrato Suscrito		
CAF	50	50	N/A	N/A
		Negociado con el acreedor		
BIRF	300	300	N/A	N/A
CAF	500	500	N/A	N/A
AFD	178	119	59	N/A
		En proceso de estructuración		
BCIE	250	0	250	N/A
BIRF ^{2/}	400	0	200	200

^{1/} Corresponde a dos créditos cada uno por US\$250 millones. Expediente legislativo 22639.

^{2/}Corresponde al III y IV Programa de Apoyo a las Finanzas Públicas, cada uno por US\$200 millones.

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

Es de esperar que de concretarse en parte o la totalidad del ingreso de estos recursos en los meses que restan de 2021, la estructura del portafolio de la deuda del Gobierno verá incrementado su porcentaje de deuda en moneda extranjera, con el consecuente efecto sobre la exposición al riesgo cambiario. Al mes de julio, como parte de la incorporación en el saldo de la deuda del desembolso del FMI, este porcentaje se ubicó en 40,5% y la DCP estima que en diciembre 2021 alcance el 42,4%, 2,6 p.p. más que el porcentaje observado en junio. Asimismo el porcentaje de deuda contratada a tasa variable en julio presenta un leve incremento de 0,6% con respecto a junio y la DCP estima que en diciembre se ubique en 19,7%, porcentaje que podría llegar a alcanzarse en el tanto en el mercado interno se logre colocar títulos valores a tasa fija que contrarresten el efecto de los créditos externos.

En relación con el riesgo de refinanciamiento, si bien se ve favorecido con el posible ingreso de estos recursos por ser créditos constituidos a largo plazo, y la DCP estima que a diciembre el porcentaje de deuda que vence a menos de un año se ubique en 8,6%, su comportamiento dependerá de que el Gobierno logre continuar colocando en el mercado interno a plazos superiores al año.

Siendo el comportamiento del mercado interno relevante en el alcance de las estimaciones que indica la DCP, un elemento importante que favorece los resultados que pueda obtener el Gobierno es la confianza de los inversionistas. Sin embargo, a pesar de que durante este año los resultados podrían indicar un buen grado de confianza, el avance en los proyectos de ley que buscan realizar reformas estructurales y estabilizar la



situación fiscal e incluso han sido contemplados como parte de los compromisos que el país asumió con el FMI¹⁴, es un factor que influirá en dicha confianza.

El Ministerio de Hacienda estima rendimientos de proyectos de ley que se encuentran aún en análisis en la Asamblea Legislativa, por lo que el tiempo que transcurra para su aprobación impactará los resultados esperados, tanto para el presente año como para períodos futuros. Otro elemento que genera riesgos en el cumplimiento de los rendimientos esperados es el tiempo estimado de duración de la pandemia, lo que puede afectar el proceso de reactivación económica y los gastos asociados a la atención de la crisis. Asimismo, de no cumplirse el crecimiento económico esperado, la recaudación de ingresos puede verse mermada y afectar las estimaciones de dichos rendimientos.

Estos elementos generan un importante grado de incertidumbre en el cumplimiento de las estimaciones del déficit primario y por ende de la deuda pública, variables que constituyen parámetros que el FMI estaría evaluando para el desembolso de los recursos aprobados en la Ley 10002. El cumplimiento o no de estas metas puede repercutir de manera importante en la confianza de los mercados financieros, tanto a nivel interno como externo, afectando a su vez el costo del financiamiento. Si bien en el mes de julio el saldo de la deuda se ubica por debajo de la meta establecida con el FMI, a final de año la DCP estima que esa brecha se reduzca.

¹⁴ Con el fin de estabilizar las finanzas públicas el Gobierno ha enviado a la Asamblea Legislativa proyectos de ley sobre Ley Marco de Empleo Público (Expediente 21.336), Reducción de Beneficios Fiscales y Ajuste de Tarifas en Rentas del Capital para Fortalecer el Sistema Fiscal (Expediente 22.369), Reforma a la Ley General de Aduanas (Expediente 22.364), Impuesto sobre la Renta Global Dual (Expediente 22.393), Aporte Solidario y Temporal Sobre la Utilidad de las Empresas Públicas (Expediente 22.384), Impuestos a casas de lujo (Expediente 22.382) e Impuesto sobre premios de lotería (Expediente 22.354).



Cuadro N.º3
Deuda del Gobierno y metas establecidas con el FMI
-Miles de Millones y cifras relativas-

	Julio 2021		Diciembre 2021	
	Saldo Real	Meta ^{1/}	Saldo Estimado	Meta ^{1/}
Saldo deuda Gobierno	26.385	26.625	27.054	27.100
% PIB	69,1%	69,7%	70,9%	71,0%

^{1/} Las metas establecidas con el FMI están establecidas en cifras absolutas, el porcentaje con respecto al PIB se agrega como una referencia del comportamiento de dicha relación.

Fuente: Elaboración CGR con datos del Ministerio de Hacienda y el BCCR.

En síntesis, los resultados obtenidos al cierre del primer semestre en cuanto a la estructura del portafolio son favorables y reflejan menor exposición a los riesgos de mercado. Sin embargo, estas condiciones no se visualiza que logren mantenerse en los próximos meses. El ingreso de recursos externos y la incertidumbre asociada al tiempo de aprobación de los proyectos de ley que permiten poner en marcha medidas para la estabilidad y consolidación fiscal, así como la inseguridad sanitaria que permanece en torno a posibles nuevos brotes de Covid 19 y que puede repercutir en la reactivación económica y en mayor gasto asociado a la crisis, son elementos que podrían afectar el cumplimiento de las metas establecidas con el FMI para el cierre 2021 y para el año siguiente. De materializarse un incumplimiento se afectaría de manera importante la confianza de los inversionistas y la obtención de financiamiento a nivel interno y externo.

El dinamismo de los intereses que paga el Gobierno Central continúa ejerciendo presión en el presupuesto y al mes de julio absorbe el 25% del gasto corriente y el 17,6% del gasto total¹⁵. Este comportamiento responde a que el pago de intereses desde el año 2016 crece a tasas superiores que el gasto corriente y el total, por lo que ha venido incrementando su participación relativa dentro del presupuesto. Esta situación se mantiene al mes de julio 2021, en el cual refleja variaciones que superan en 11,6 p.p. el crecimiento del gasto corriente y en 6,0 p.p. el del total¹⁶.

De igual manera esta situación se refleja en el indicador Intereses/PIB. Considerando el comportamiento al mes de julio de cada año, del 2008 al 2016 esta relación presentó un promedio de 1,3%. Sin embargo, a partir de 2017 se observa un constante incremento para alcanzar al mes de julio 2021 el porcentaje más alto 2,8%¹⁷.

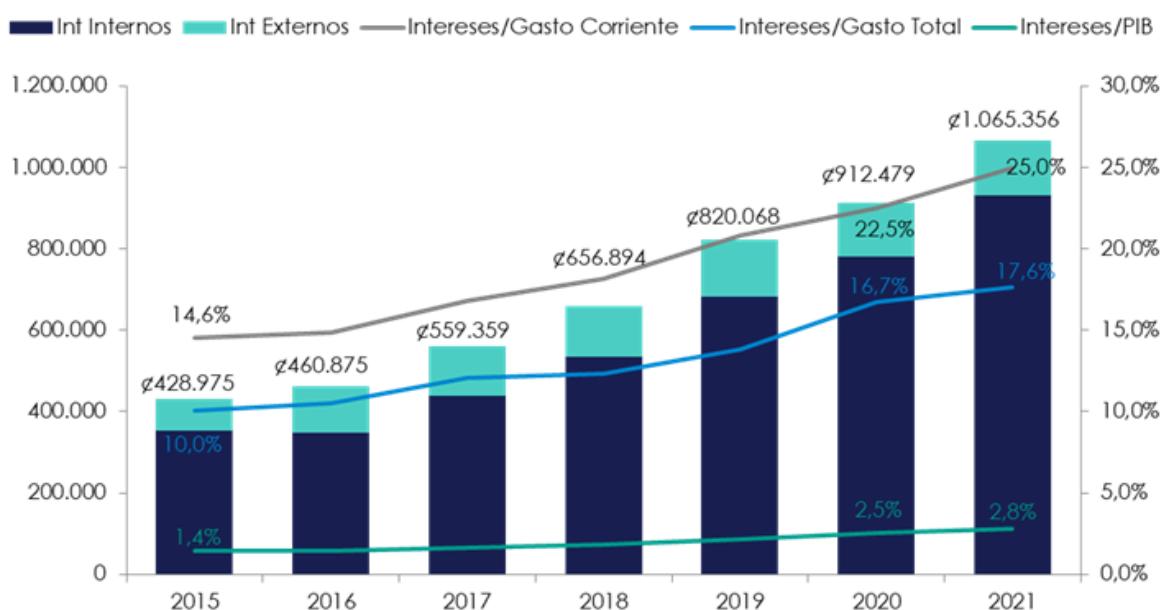
¹⁵ De incluir el pago de intereses que realizan los Órganos Desconcentrados los porcentajes varían levemente, se destina el 25,1% del gasto corriente en intereses y el 17,7% del gasto total.

¹⁶ Al incluir el pago de intereses que realizan los ODs la diferencia en las tasas de crecimiento pasa a ser 12,1% con respecto al gasto corriente y 6,5% con respecto al gasto total.

¹⁷ Al incluir el pago de intereses de los Órganos Desconcentrados el porcentaje con respecto al PIB se mantiene en 2,8%.



Gráfico N.º 3
Gobierno Central: Comportamiento de los intereses al mes de julio de cada año
2015-2021
-Cifras relativas-



¹⁷ Las cifras corresponden al pago de intereses que realiza el Gobierno Central incluso en el año 2021.

Fuente: Elaboración CGR con datos del Ministerio de Hacienda y el BCCR.

De los M\$1.065.356 millones que el Gobierno Central¹⁸ ha pagado al mes de julio 2021 por concepto de intereses, el 87,4% corresponde a los pagos que genera la deuda contratada en el mercado interno, principalmente por las colocaciones de títulos valores. Al mes de julio, los intereses internos presentan un crecimiento de 19,2%¹⁹ superior al observado en el mismo periodo de 2020 (14,1%) aunque inferior al promedio observado en el período 2017-2019²⁰.

Por su parte los intereses externos corresponden al 12,6% del gasto devengado en esta partida y con respecto al mes de julio 2020 se incrementan un 2,2%.²¹ Es importante tener presente que a pesar de que el Ministerio de Hacienda indica²² que los créditos para apoyo presupuestario generaron un ahorro anual estimado de US\$78,7 millones²³ y que dicho monto se obtendrá hasta el momento en que se empiecen amortizar los préstamos

¹⁸ Al incluir el pago que realizan los Órganos Desconcentrados el monto asciende a M\$1.069.658 millones, de los cuales el 87,1% corresponde a la deuda interna.

¹⁹ El crecimiento se mantiene en 19,2% al incluir el pago de los ODs.

²⁰ Durante el periodo 2017 a 2019 el promedio de crecimiento fue de 25,1%.

²¹ Al incluir los intereses que pagan los ODs por su deuda externa, la participación dentro del gasto total de intereses corresponde a 12,9% y presentan un crecimiento de 5,5%.

²² Oficio DVME-0418-2021 del 11 de agosto de 2021.

²³ El Ministerio de Hacienda indica que "el ahorro se estima con base en una conversión de los créditos a tasa fija a través de un swap sintético de tasas, esto para evitar la comparación de una tasa variable con base al Libor y una tasa fija de un bono tradicional."



-momento en que el ahorro empieza a disminuir-, el comportamiento de los intereses responde principalmente a los intereses internos. Por lo tanto toma relevancia el efecto que estos recursos externos generen sobre el comportamiento de las tasas de interés del mercado interno.

Los indicadores previamente mencionados reflejan que a pesar de que en los últimos meses se observa una disminución en las tasas de interés en el mercado interno, estos menores costos aún no se perciben de manera importante en el servicio de la deuda, y el pago de intereses continúa generando presión en el presupuesto. Situación que puede responder a que el 80,2% de los pasivos internos se encuentran contratados a tasa fija y, según el saldo de la deuda interna a junio 2021, de esos instrumentos el 41,9% fue colocado en los años 2018 y 2019, momento en que las tasas de interés del mercado interno se encontraban en niveles superiores. Por lo que, en tanto estos títulos llegan a su vencimiento, podría ser necesaria otra gestión en los pasivos existentes con el objetivo de ver reflejado en el servicio de la deuda el beneficio de los menores costos que refleja el mercado interno.

Puede concluirse que durante el primer semestre del año a pesar de que el portafolio del Gobierno refleja una mejor composición y que la meta del saldo de la deuda convenida con el FMI para el mes de julio se estaría cumpliendo; la deuda del Gobierno continúa su tendencia creciente y los intereses siguen ejerciendo presión en el presupuesto. Asimismo el panorama asociado a su evolución en un futuro cercano presenta alto grado de incertidumbre, ya que depende de la implementación de medidas que aún no han sido aprobadas por la Asamblea, así como del ingreso de recursos externos que se encuentran incluso en proceso de negociación con el órgano acreedor. Elementos que el Ministerio de Hacienda considera para la materialización de los rendimientos que se requieren para la estabilidad y la consolidación fiscal.