

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

COMISIÓN PERMANENTE ORDINARIA DE ASUNTOS ECONÓMICOS

**AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES
EN EL MERCADO INTERNACIONAL**

EXPEDIENTE N.º 23.036

**DICTAMEN AFIRMATIVO DE MAYORÍA
13 DE OCTUBRE 2022**

PRIMERA LEGISLATURA

PRIMER PERÍODO DE SESIONES ORDINARIAS

**ÁREA DE COMISIONES LEGISLATIVAS
DEPARTAMENTO DE COMISIONES LEGISLATIVAS**

DICTAMEN AFIRMATIVO DE MAYORÍA

Las suscritas diputadas y diputados, miembros de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Económicos, rinden el siguiente Dictamen Afirmativo de Mayoría respecto al proyecto "AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL", expediente N° 23036, iniciativa del Poder Ejecutivo, publicado en el Diario Oficial La Gaceta N° 86, Alcance N° 93, de 11 de mayo de 2022, según las siguientes consideraciones:

I. Datos generales del proyecto:

El proyecto fue presentado por el Poder Ejecutivo el 26 de abril de 2022. Fue publicado en el Alcance N° 93 de la Gaceta N° 86 del 11 de mayo de 2022.

II. Objetivo de la iniciativa:

El proyecto de ley pretende autorizar al Poder Ejecutivo a realizar emisiones de títulos valores en el mercado internacional por un total de \$6.000 millones en cuatro tractos anuales de hasta \$1.500 millones cada uno, con el fin de sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda externa.

La primera colocación se realizará a partir de la aprobación de la ley, mientras que las restantes tendrán lugar si y solo si se cumplen indicadores específicos para cada año, que tienen que ver con la consecución de un balance primario fiscal del Gobierno Central como porcentaje del Producto Interno Bruto entre el 1% y el 2.45%, una relación de deuda total respecto al Producto Interno Bruto que baje de 70% a 63.55%, una ejecutoria cuantitativa decreciente de la deuda del Gobierno Central y una relación de pago de intereses de la deuda que disminuya del 5.10% al 4.30% del Producto Interno Bruto.

Adicional a lo anterior, el Ministerio de Hacienda deberá comparecer ante la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios a fin de explicar lo relativo al informe de las operaciones de financiamiento internacionales e informar a la Asamblea Legislativa sobre el Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo y su impacto en los indicadores sociales.

Por último, el desvío o la utilización de los recursos autorizados, en fines distintos de los expresamente indicados, será sancionado según lo dispuesto por la Ley Orgánica de la Contraloría General de la República, Ley N° 7428 de 7 de setiembre de 1994, el Código Penal, Ley N° 4573 del 4 de mayo de 1970, la Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, Ley N° 8131 del 16 de octubre de 2001 y la Ley contra la corrupción y el enriquecimiento ilícito en la función pública, Ley N° 8422 del 29 de octubre de 2004.

III. Audiencias realizadas:

Se realizaron las siguientes audiencias:

Ministerio de Hacienda, Ministro Nogui Acosta Jaén.
 Banco Central de Costa Rica, Presidente Roger Madrigal López.
 Contraloría General de la República, Contralora Marta Acosta Zúñiga.
 Bolsa Nacional de Valores; Director Ejecutivo Cesar Restrepo Gutiérrez.

Se recopila de las audiencias recibidas según el acápite III los siguientes criterios:

Institución	Criterio en audiencia
<p>MINISTERIO DE HACIENDA</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Costa Rica por el contexto económico nacional e internacional se encuentra en una situación vulnerable. La distribución de la Deuda Pública del Gobierno Central en los primeros tres meses del año 2022, en mayor medida fue del es de 51.6% de Deuda Interna, 18,1% de Deuda Externa y un total de 69.7% de Deuda Total en proporción del PIB. Y para el mes de marzo 2022, por ejemplo, el pago de intereses registró un monto de ¢692.853 millones (1,62% del PIB), el más alto de los últimos 17 años. Con lo cual, a pesar de lo grandes esfuerzos realizados en la reducción del gasto público y la mejora de su eficiencia, ante el alto nivel de endeudamiento, déficit fiscal y moderada actividad económica, es que para el país es urgente y necesario buscar alternativas que reduzcan el gasto público, controle el costo del endeudamiento y que estimulen la eficiencia y su productividad. - Al mes de marzo del año 2022 el déficit financiero del Gobierno Central alcanzo el monto de ¢331,090.5 millones, lo cual se traduce en 0.8% del PIB. Al comparársele con lo observado en el mismo periodo del 2021, se aprecia un comportamiento menor en el déficit en términos del PIB, lo cual es muy positivo, pero que aún sigue siendo un riesgo para la economía. - A pesar de los esfuerzos que el país viene gestando para reducir y eliminar el problema del déficit fiscal y endeudamiento público a través de acciones legislativas y administrativas, aún se presentan indicadores que muestran la gravedad y magnitud de la dificultad por la que atraviesa Costa Rica en este tema.

- Las propuestas de ley desde la perspectiva económica – financiera, deben promover más eficiencia, eficacia y por ende la reducción del tamaño del Estado y una disminución en los gastos y/o un incremento en los ingresos y mejora de la producción, productividad para el Estado y el control del costo de su endeudamiento, siendo congruente con la Ley del Fortalecimiento de la Finanzas Públicas (Ley N°9635), tal como lo ha venido planteando el Ministerio de Hacienda y la Tesorería Nacional; caso contrario, no se debería valorar, ni ejecutar.
- El proyecto de ley en consulta contribuye a una posible mejora en la estructura del endeudamiento del país, a una mejora en su gasto y a lograr disminuir las posibles presiones al alza que se puedan presentar en el mercado interno en lo referente a tasas de interés gracias a la disponibilidad de recursos sea por posibilidad de endeudamiento externo y acceso a recursos por líneas de crédito, lo cual se considera muy positivo y oportuno para el país, y a todos los que le habitamos, ya que eso al no conllevar presiones de búsqueda de recursos, lograra controlar los indicadores y por ende impactará positivamente de forma directa en la producción, el empleo y el consumo, y por ende en el bolsillo de todos los costarricenses.
- Dentro de las funciones del Ministerio de Hacienda se encuentra dar seguimiento y control de los recursos financieros del tesoro público y proceder con los pagos de las diferentes obligaciones contraídas de conformidad con la Ley de Presupuesto. Para ello es necesario tener la disponibilidad de los recursos que permitan cubrir los compromisos del Estado.
- El uso de Herramientas o alternativas de financiamiento como líneas de crédito, ha sido adoptado en varios países de Latinoamérica como México, Colombia, Uruguay, República Dominicana, Nicaragua, contratando líneas de crédito de organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) o el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), entidades que han puesto a disposición de los países líneas de crédito que en caso de afrontar situaciones o choques adversos de origen externo, puedan acceder a recursos financieros.

- La transparencia y previsibilidad del Plan de Emisión no funciona si este depende únicamente del mecanismo de subastas y no se tienen otras alternativas de financiamiento (por ejemplo, el “colchón” de efectivo – buffer, líneas de crédito). En necesario contar con una herramienta que implique un efecto económico disuasivo, tal que, si los inversionistas conocen de la existencia y posibilidad del Estado de acceder a esta herramienta, limitarán sus presiones, siendo a la vez una herramienta alternativa del Gobierno en caso de necesidad. Por ende, las líneas de crédito son instrumentos de gestión de caja que ayudan a una adecuada gestión de tesorería.

- Se comparte criterio de que por las necesidades de financiamiento que estima el Gobierno para años futuros, tal como se dio en el año 2019 con los beneficios obtenidos de la emisión de títulos valores en el mercado internacional, en este momento puntual el disponer de un monto de emisión por USD\$6.000 millones en títulos de deuda externa y a una línea de crédito por USD\$500 millones, le permitiría al país continuar con el acceso a una fuente alterna de financiamiento para no competir por los recursos en el mercado doméstico, lo cual incidiría en una menor presión sobre las tasas de interés locales favoreciendo la inversión privada y el crecimiento económico, al tiempo que permitirá al Gobierno controlar el crecimiento del gasto, la carga en el reconocimiento de intereses y del déficit financiero.

- Para los siguientes años existen importantes y significativos vencimientos y pago de intereses sobre la deuda contratada tanto en colones como en dólares, lo que genera el espacio necesario para la incorporación de los diferentes créditos con multilaterales y bilaterales incluidos en el plan de financiamiento, así como las emisiones de bonos internacionales y la disponibilidad de líneas de crédito. Existen importantes beneficios al incluir esas fuentes de financiamiento en la cartera de deuda, ya que como se ha indicado anteriormente, por un lado, reducen la presión sobre las tasas en el mercado local y por otro lado las condiciones en cuanto a pago de interés son mejores que las que se pueden obtener en el mercado doméstico, además, los plazos son más extensos, lo que permite mejorar el perfil de vencimiento y controlar las expectativas del mercado.

- Se puede indicar que esta modalidad de financiamiento, podría aliviar presión en pagos, en los vencimientos de pago de Deuda al contar con liquidez inmediata, asimismo, aliviaría la presión en las tasas en el mercado nacional, plazos, premios, liquidaciones, entre otros, podría ser de enorme beneficio para el país y el manejo de la Deuda Interna.
- Cabe agregar que, para poder tener disponibilidad de los recursos necesarios para cubrir los gastos, se han creado diferentes instrumentos financieros que ayudan en esta labor, en aras de mantener al menor costo posible la liquidez necesaria para mayor beneficio de las finanzas públicas, según lo decreta el artículo 59 en su inciso a), de la Ley 8131, "Ley de la Administración Financiera y Presupuestos Públicos de la República".
- Dicho cuerpo normativo Ley No 8131, publicada en la Gaceta N° 198, del 16 de octubre del 2001, le atribuye a la Tesorería Nacional los siguientes objetivos:
 - **"Artículo 59.- Objetivos.** *Los objetivos del Subsistema son los siguientes:*
 - a) *Mantener al menor costo posible la liquidez necesaria, para cumplir oportunamente los compromisos financieros de la ejecución del Presupuesto de la República.*
 - b) *Propiciar la recaudación adecuada de los ingresos correspondientes al tesoro público.*
 - c) *Realizar, de manera eficiente y eficaz, los pagos que correspondan.*
 - d) *Administrar la liquidez del Gobierno de la República en procura del mayor beneficio de las finanzas públicas.*
 - e) *Mantener al día el servicio de la deuda pública."*
- Aunado a lo que determina la norma de cita, se tiene que en el inciso c) se establece entre los objetivos realizar de manera eficiente y eficaz los pagos, con lo cual se responsabiliza a la Tesorería Nacional a contar con la liquidez necesaria para cubrir tales obligaciones, cumpliendo con esta gestión, con el

inciso e) de la Ley de cita, el cual hace referencia al mantenimiento al día del servicio de la deuda pública.

- Se reitera que los beneficios para la Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda y al Estado, se vislumbran muy positivos, pues esta modalidad de financiamiento, aliviaría la presión en los pagos al contar con liquidez inmediata.

- Dada la limitada capacidad de ahorro nacional, las necesidades brutas de financiamiento creciente, la alta competencia por los recursos disponibles en el mercado local, la menor presión sobre las tasas de interés locales que se generará con el acceso a fuentes de financiamiento y la mejora en el perfil del endeudamiento que se puede generar con el acceso a otras fuentes de financiamiento, es que se considera muy positivo el proyecto de ley en consulta.

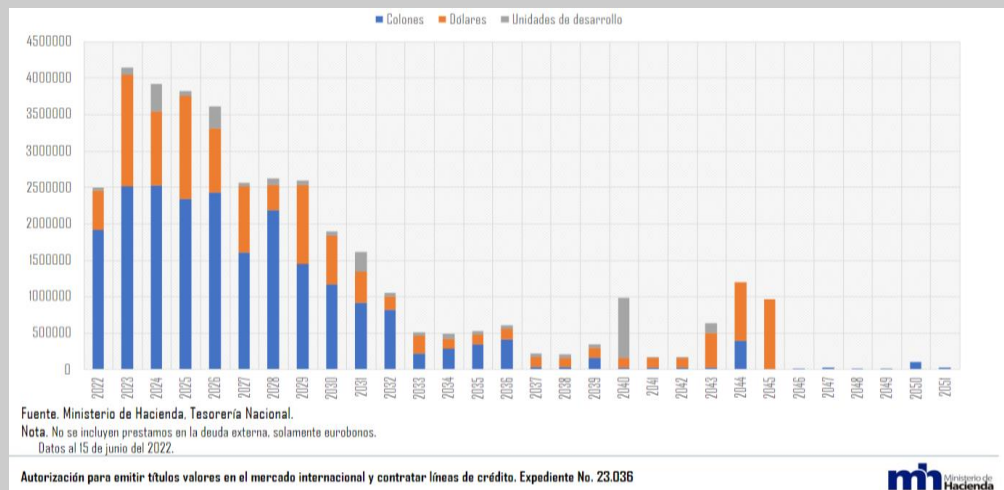
- Este proyecto de ley otorga a la Administración una herramienta fundamental para poder mejorar la gestión de la deuda pública, así como para facilitar el fondeo del Gobierno en momentos en que son significativas las necesidades de financiamiento para los siguientes años. Paralelamente proporciona la posibilidad de disminuir los costos de la deuda pública y disminuir la presión sobre las tasas de interés en el mercado local, por lo que también incentivará la producción nacional.

En una segunda comparecencia del Ministro de Hacienda en la comisión, efectuada el miércoles 29 de junio, se desarrolló lo siguiente:

¿Cuál es el problema y lo que queremos resolver con los eurobonos?

Como ustedes pueden ver en ese gráfico que tienen, el mercado costarricense es un mercado muy corto plazo, pueden ver qué; prácticamente, todos los pagos de amortizaciones e intereses, tanto en moneda local, como en moneda internacional, se dan en los próximos cinco años y esto tiene trascendencia porque los eurobonos tienen la característica; precisamente, de colocarse a plazos mucho más largos, hoy el... digamos, el plazo de maduración de la deuda interna es alrededor de cinco años y el plazo de maduración de la deuda internacional es de once años y; entonces,

queremos quitar esas barras tan altas ir teniendo algo mucho más –digamos- distribuido, de una mejor distribución de las necesidades de pagos.



¿Por qué es importante el tema de los eurobonos? Porque tiene un impacto sobre el medio local.

Estamos en un entorno en donde las tasas de interés van a crecer sensiblemente, no solamente por una situación del Mercado Internacional, por las altas tasas de inflación; no solamente en el Mercado de los Estado Unidos, sino también acá y si el Ministerio de Hacienda tiene que ir a financiarse para hacer esos pagos que vimos anteriormente en el medio local, las tasas de interés van a crecer mucho más de lo que hoy lo están haciendo, y ese es tal vez el tema más importante, por eso la definición de las tasas de interés es importante.

Si hoy tenemos -más o menos- parecidas las tasas en colones y dólares tengan certeza de que si el Ministerio de Hacienda tiene que ir a recoger esos veinticinco puntos siete billones de colones las tasas de interés van a empezar a subir en el medio local versus el Mercado Internacional ¿Por qué? Porque voy a tener que ofrecerles una tasa de interés más atractiva para que la gente pueda decidir invertir y ese es el gran riesgo por dos razones: la primera es porque se va a encarecer y esas barras tan altas que teníamos las vamos a tener en el corto plazo y mucho más altas.

Y el segundo tema es porque al mercado van, tanto los privados, como el sector público. El sector público empieza un proceso de estrujamiento ¿por qué? Porque al final del día el sector público va a pagar versus el riesgo del sector privado y; en ese sentido, subir las tasas hace que sea mucho más difícil para el sector privado conseguir recursos.

¿Cuál es la condición de ir al mercado internacional hoy? Este es un gráfico que muestra el comportamiento del spread entre los títulos de Costa Rica versus los títulos del Tesoro de los Estados Unidos.

Como ustedes pueden ver en todo este periodo, desde el 2019 hasta la fecha, este es el momento en el cual nosotros estamos por debajo del diferencial de tasas promedio de América Latina y muy cercano al diferencial de tasas de los mercados internacionales.

En este sentido, los bonos de Costa Rica tienen un apetito interesante para los inversionistas y los están viendo como una opción interesante de inversión, es el momento para poder salir a los mercados internacionales y tener mejores condiciones en el endeudamiento.



Si los señores diputados deciden hacer la inversión, ustedes pueden ver cuál va a ser la tendencia de la relación de deuda PIB con eurobonos y sin eurobonos para el 2027 va a haber una diferencia de casi 5 % de la relación deuda-PIB, con eurobonos versus sin eurobonos.

El ahorro para el país, del año 2023, serían ciento cuarenta y seis mil millones de colones menos que tendríamos que ir a buscar al mercado local o interno... al mercado local para poder colocar recursos.

Trescientos treinta mil, en el 2024, quinientos sesenta mil, en el 2025, ochocientos cincuenta mil millones de colones y uno punto dos billones de colones en el 2027, ese es el impacto de la decisión que tienen los señores diputados en este momento.

Y el último elemento que me parece es muy importante, es que; actualmente, el 42 % de las deudas en el país están en moneda extranjera, pero el 97 % de esas deudas están en manos de no generadores y el impacto que puede tener que Costa Rica tenga que salir al mercado local a endeudarse en colones, comprar dólares para pagar la deuda tiene un impacto sobre los deudores en dólares.

**BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA**

1. La sostenibilidad de las finanzas públicas es una condición necesaria para garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera de nuestro país.

Brinda espacio para realizar política contra cíclica. (Atender efectos de desastres naturales y otros eventos como la pandemia, por ejemplo)

Aumenta la independencia y efectividad de la política monetaria.

Permite financiar inversión pública a menor costo (país menos riesgoso, menor prima) con lo cual se promueve el crecimiento económico.

La menor demanda por fondos prestables en el mercado interno aumenta la disponibilidad para el sector privado y reduce la presión en tasas de interés, lo que favorece las decisiones de consumo e inversión y con ello se promueve el crecimiento económico, la generación de empleo y el bienestar de la población.

2. Dado el carácter estructural del déficit fiscal, se han adoptado medidas tendientes a mejorar la recaudación tributaria, contener la expansión del gasto y mejorar la gestión de la deuda pública.

En esta estrategia el acceso a fuentes externas de financiamiento es un componente complementario, en el tanto sus condiciones financieras sean más favorables que en el mercado interno.

3. La Ley 9635 y el convenio con el FMI apoyan el proceso de consolidación fiscal.
4. Dada la gradualidad del ajuste fiscal, los requerimientos de financiamiento del Gobierno continuarán altos. Es necesario permitirle al Ministerio de Hacienda (MH) el acceso al financiamiento externo para reducir el costo de la deuda.
5. Este financiamiento es un cambio en la fuente, de recursos internos por externos y, por tanto, no implica gastos adicionales a los contemplados en los presupuestos (definidos según la regla fiscal).
6. El MH tendrá en los próximos años vencimientos (principal e intereses) de deuda externa e interna contratada en dólares, **por lo que es posible emitir los BDE sin incrementar la exposición al riesgo cambiario** (MH aspira ubicar la participación de la moneda extranjera entre 25% y 35% con respecto al total de su deuda).
7. Las proyecciones macroeconómicas del BCCR (publicadas en el IPM ABR-22) contemplan la colocación de BDE por USD 6.000 millones (USD 1.000 millones por año, según la información disponible a esa fecha).

8. El costo del ajuste fiscal podría ser menor en el tanto las fuentes externas presenten condiciones financieras más favorables que las de origen interno.
9. *Las agencias calificadoras de riesgo país, han mejorado la perspectiva para Costa Rica, ante el avance en el proceso de consolidación fiscal.*
10. Este financiamiento tendría implicaciones positivas sobre las cuentas fiscales y externas, y también contribuiría a mitigar las presiones en el mercado interno (tasas de interés y tipo de cambio).
11. La colocación de BDE contribuiría a fortalecer la posición de reservas internacionales y el blindaje de la economía.
12. *En el contexto actual, gran parte de las presiones cambiarias proviene de: un mayor requerimiento de divisas por parte del SPNB y la fuerte dolarización de los fondos administrados por las OPC, especialmente en los últimos 24 meses.*

RECOMENDACIONES AL PROYECTO POR PARTE DEL BCCR:

Sobre el Artículo 2

- Aclarar la moneda de denominación de los BDE, ya que en la exposición de motivos se indica que también se podrían emitir en colones. (características generales del proyecto de ley, página 22)
- Los mercados financieros enfrentan una variedad de circunstancias, por lo que es recomendable especificar condiciones generales máximas de una colocación y no períodos específicos. Debe dar espacio para una gestión activa por parte de la Tesorería Nacional.

- No se establecen las condiciones financieras máximas (plazo y tasas de interés) para las futuras 4 emisiones de BDE que se realizarían para atender los vencimientos de las primeras 4 emisiones de BDE.

Sobre el Artículo 4

- Establecer las tasas de interés máximas (para que aplique el Voto N° 11491-2002 de la Sala Constitucional).

Sobre el Artículo 6

- En la Ley 9708 se establecía que los “potenciales oferentes” (banco colocador) tuviera una calificación crediticia mínima de A. En el nuevo proyecto se omite este requisito. Es recomendable que este requisito se mantenga.

Sobre el Artículo 7

- La Ley 9708 incluyó la conformación de una Comisión Técnica, en adición a la Comisión Ejecutiva, cuya tarea es apoyarle, particularmente en áreas técnico-financieras. Este proyecto es omiso en la creación de la Comisión Técnica, labor que se considera necesaria. Revisar principio de legalidad.
- Cita: “Conforme a la práctica internacional el Ministerio de Hacienda podrá contratar los servicios indicados en el primer párrafo a través del banco o bancos contratados para la colocación de los títulos, previa indicación de los montos máximos a pagar”.
- *Ello da flexibilidad al MH para las contrataciones; sin embargo, para evitar un eventual conflicto de intereses entre el banco colocador y el proveedor del servicio, se sugiere agregar como*

requisito una declaración de que no existe conflicto de intereses entre los servicios del banco colocador y los que brindará el proveedor contratado por medio del banco colocador.

Sobre el Artículo 12

- Se sugiere reglamentar el uso de este instrumento, para evitar que se constituya en un mecanismo de financiamiento recurrente, más allá de las situaciones de tensión de liquidez que pudiera experimentar el Ministerio de Hacienda.
- En línea con lo anterior, se sugiere que la contratación de líneas de crédito esté sujeta a las autorizaciones administrativas.

Voto N° 11491-2002 de la Sala Constitucional:

Citamos un voto referido a colocación de deuda interna, pero que a los efectos de tener por autorizados sus parámetros esenciales, es perfectamente aplicable a los casos de endeudamiento externo:

“...Sobre la autorización para la emisión de títulos de la deuda interna existe una evidente reserva legal, producto de la primera parte del inciso 15) del artículo 121 constitucional. No obstante, dicha reserva debe ser entendida como comprensiva normalmente del poder de establecer el monto de la deuda a ser contraída, su plazo y la tasa de sus intereses – no necesariamente de otros detalles de los bonos autorizados – Sin embargo, la naturaleza misma del endeudamiento interno, que no se aviene a la rigidez propia de los empréstitos contractuales, exige que los aspectos referentes a plazo, tasa de interés y valor facial de los títulos – entre otros – sean lo suficientemente flexibles como para amoldarse a las condiciones presentes en un momento determinado del mercado de valores, lo cual implica

	<p><i>que, para no exceder las posibilidades constitucionales y legales que constriñen la validez de todos los actos y disposiciones públicos, cabe concluir que la autorización legislativa debe, al menos, establecer el monto máximo del endeudamiento que autoriza y los criterios para determinar su plazo y tasas de interés – criterios objetivos, desde luego, en términos que permitan su eventual impugnación...</i></p> <p>Como se observa, la Sala Constitucional ha avalado la práctica de autorizar previamente el endeudamiento (bonificado) mientras se establezcan un mínimo de criterios básicos para controlar dicho endeudamiento: monto, tasas de interés y plazo.</p>
<p>CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA</p>	<p>La señora Contralora Marta Acosta Zúñiga, en su comparecencia se refirió a los alcances del proyecto de ley en estudio y manifestó en lo que interesa lo siguiente:</p> <p>“Inicio contextualizando el acontecer macroeconómico nacional; en primera instancia, en la gráfica de la izquierda ustedes observar el persistente desequilibrio fiscal con cifras actualizadas del mes de abril de este año, alcanza -en ese mes- un 1,1% del PIB, similar al año anterior.</p> <p>Esta situación del déficit recurrente del Gobierno incide sobre las necesidades de financiamiento y; consecuentemente, en el crecimiento del saldo de la deuda.</p> <p>En la parte de la derecha de la diapositiva, ustedes pueden apreciar la evolución de las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno que comprenden -además del déficit financiero- los compromisos por amortización de la deuda.</p> <p>Esta variable se ha ubicado alrededor del 10% del PIB, en los últimos años, con excepción del año 2020; particularmente, impactado por la crisis de la</p>

Covid-19 y; en ese año, ascendió a un 13% del PIB, para luego descender en razón de una disminución en la magnitud del déficit.

En línea con lo anterior, en esta filmina, se evidencia el incremento sostenido del endeudamiento me alcanza –casi- los veintinueve billones de colones a abril del año 2022 y esto representa el 66,4% del PIB de este año.

Si bien la mayor parte de la deuda corresponde a obligaciones internas, la proporción de la deuda externa, en el tiempo –que es la parte celeste de la barra- ha venido incrementando su magnitud; particularmente, a partir del año 2019.

Al analizar el perfil de los vencimientos totales de la deuda del Gobierno para el período 2022-2025, se evidencia un aumento significativo de pago de la deuda externa; especialmente, en el 2023 y el 2025 -ustedes pueden verlo a la derecha, en la última columna que está en negrita- son cancelaciones que se derivan; principalmente, de las colocaciones previas en títulos valores en el mercado internacional.

Por otra parte, al considerar la necesidad de dólares del Gobierno -se puede observar ahí- que no solamente el servicio de la deuda externa origina estas necesidades, sino que también el de la deuda interna. Es un componente importante de requerimiento en dólares; es decir, deuda interna y deuda externa, requerimiento en dólares y -ahí en la última columna- ustedes pueden observar la magnitud de los vencimientos de los próximos años.

En cuanto a la composición de la deuda del Gobierno, un factor a considerar es la desviación respecto de los niveles deseables, definidos, en la estrategia de deuda de mediano plazo, la cual genera mayor exposición a riesgos de portafolio; entre ellos se pueden mencionar: el riesgo cambiario, el riesgo de tasa de interés y el riesgo de refinanciamiento.

En relación con el primero, que es el riesgo cambiario, los niveles deseables se ubican entre un 25 % y un 35% del portafolio en moneda extranjera. No

obstante, ya abril de este año, la exposición al riesgo cambiario ya representaba el 41%, ya estamos fuera el rango.

De acuerdo con la información que adjunta el proyecto de ley, en los últimos años, se espera un aumento en la participación de la deuda externa en comparación con la interna, lo que supone una mayor exposición al riesgo cambiario. Al respecto, Contraloría recomienda un monitoreo y seguimiento sistemático de estos riesgos que permita una gestión prudente y oportuna a través de diversos análisis prospectivos y decenarios; así como, de una estrategia de colocación que permita compensar el posible efecto.

Esta no es la primera vez que el país utiliza este tipo de instrumento, del cual trata este proyecto de ley. En el 2012, se autorizó la colocación de títulos en el exterior por cuatro mil millones de dólares, mediante la Ley N°9070 y; en el 2019, por mil quinientos millones de dólares, mediante la Ley N° 9708.

Lo que sí resulta novedoso es que, en este proyecto de ley, no se está indicando un rango para las tasas de interés, dentro del cual deben darse las colocaciones que propone este proyecto, aspecto que debería contemplarse - en nuestra opinión- conforme lo establecido Jurisprudencia Constitucional.

El proyecto pretende aprobar una autorización de seis mil millones adicionales para el repago de vencimiento de los títulos externos. Si bien esta cláusula podría generar confianza en los inversionistas, implica que se están tomando decisiones sobre la gestión de la Hacienda Pública en el largo plazo y, dada la incertidumbre actual sobre las condiciones económicas, financieras e internacionales futuras, esto podría comprometer -en este momento- la estabilidad de las finanzas públicas.

Dado el entorno de incertidumbre al que se expone en el largo plazo, el mismo proyecto de ley no establece condiciones para las posteriores colocaciones, quedando estas últimas con la posibilidad de ser realizadas en condiciones no reguladas por esta Asamblea Legislativa.

Un aspecto clave para asegurar una correcta gestión de la deuda, por parte del Poder Ejecutivo y es el seguimiento y monitoreo por medio de control legislativo en esta materia, con el fin de contribuir a gestionar y mitigar los eventuales riesgos.

Para esto, se considera necesario que las respectivas comisiones legislativas dispongan de información complementaria para su toma de decisiones, dentro de la que se consideren insumos; tales como: análisis de escenarios del saldo de la deuda, intereses y amortizaciones por monedas; entre otros.

Para estos efectos, se dispone de informes que realiza y publica el Ministerio de Hacienda, junto con los análisis que emite la Contraloría en estas materias. En esa línea se consideraría —más efectivo— complementar la remisión del informe que establece el artículo 8, de este proyecto, con una comparecencia por parte del Ministerio de Hacienda, ante una comisión legislativa que se vaya especializando en estos temas; es decir, no dejarlo a un informe, sino que vengan y rindan cuentas.

Dado esto, el Órgano Contralor, en razón de su función asesora de esta Asamblea, realizó el informe de opiniones y sugerencias sobre el urgente retorno a la sostenibilidad y los desafíos del endeudamiento en contextos de vulnerabilidad fiscal, en donde se abordan estos temas de relevancia en la materia y del cual se desprenden algunas de las recomendaciones que estoy comentándoles.

Es importante indicar que desde una visión integral de la deuda pública se requiere de una discusión estructural más allá de este proyecto de ley y que plantea varias interrogantes de gran importancia para nuestra Hacienda Pública.

Los diseños modernos que regulan la materia de deuda pública establecen proceso en el que el legislador cumple el rol de definir las reglas del juego y realiza un control y un seguimiento oportuno; mientras que el Ejecutivo se encarga de optimizar la gestión del endeudamiento dadas las reglas; además, de rendir cuentas de manera transparente.

Herramientas como la estrategia de endeudamiento de mediano plazo, cumplen un papel fundamental bajo estos diseños, porque permiten orientar la acción pública al mediano plazo y establecer una ruta sobre la cual se debe rendir cuentas.

Consideramos que es necesario el establecimiento de reglas generales claras, mediante una ley marco de deuda pública, que considere elementos como la estandarización de criterios de endeudamiento, el análisis prospectivo, la gestión de riesgos y los procesos de rendición de cuentas; entre otros posibles.

A su vez, desde una visión integral, es necesario que se ponderen —conjuntamente— los efectos de proyectos de ley que avanzan en direcciones similares, como es el caso del proyecto: Promoción de apertura del mercado de deuda interna costarricense, que es el expediente N° 22893, que se está discutiendo en la Comisión de Asuntos Hacendarios y este proyecto de ley, dado que ambos inciden sobre la composición del portafolio de la deuda pública, inciden en el riesgo cambiario, en las tasas de interés, y en el tipo de cambio; entre otros.

Por otra parte, quiero hacer una referencia breve al tema los derivados financieros. Un derivado financiero es un instrumento cuyo valor depende de otro activo, en la práctica se utilizan como respaldo para proteger y gestionar los riesgos.

Para el caso de la deuda soberana, se utilizan para gestionar los diferentes riesgos de los créditos, de los bonos o de los títulos.

En el caso de Costa Rica ya existe autorización, por parte del Banco Central, para el sector público no bancario para adquirir derivados cambiarios.

Y la Ley N° 9708, que autorizó la emisión de los títulos que se colocaron en el año 2019, en el Mercado Internacional, está autorizó al Poder Ejecutivo para contratar instrumentos derivados financieros como parte de la gestión de riesgo de las operaciones autorizadas en esta ley; sin embargo, no se han adquiridos derivados financieros al amparo de esa autorización; tal y como lo indicamos, cuando nos referimos a ese proyecto que desembocó en la Ley N° 9708, el mecanismo de los derivados financieros requiere una reglamentación prudencial, al menos en términos generales, más allá de la autorización abierta que contiene el presente proyecto de ley; es decir, debería haber una reglamentación previa.

Para finalizar con las observaciones, en el pasado se ha emitido reglamentación, que cobra relevancia con este proyecto; es el caso de la política de endeudamiento para el sector público Decreto Ejecutivo N° 41935-H y el reglamento para gestionar la autorización para la contratación del crédito público del Gobierno de la República, entidades públicas y demás órganos según corresponda ese es el N° 35222-H. Ambos casos brindan lineamientos en la materia los cuales son importantes de considerar.

En relación con las líneas de crédito; por ejemplo, la Contraloría, en ocasión del proyecto de ley de 2019, para emisión de títulos valores, sugirió la inclusión de regulaciones adicionales relativas a las situaciones que pueden justificar el uso de las líneas de crédito, una vez consideradas las estipulaciones del Decreto N° 35222 sobre esta materia. Observación que mantenemos vigente para el presente proyecto de ley, por cuanto podría interpretarse que esta posibilidad quedará abierta en el tiempo para el Poder Ejecutivo, por lo que antes de aprobarse debiera haber una mayor claridad en su regulación incluyendo el plazo en el que podría usarse este mecanismo de las líneas de crédito.

	<p>Para concluir nuestras consideraciones finales. La Contraloría se expresa en términos favorables para contar con acceso a fuentes internacionales de financiamiento, así como el mecanismo que se propone para ello, siempre y cuando se procure la estabilidad fiscal y económica del país, así como la correcta gestión de los riesgos.</p> <p>Dado el posible incremento a la exposición a riesgo cambiario, cobra relevancia el monitoreo y seguimiento por medio de herramientas de análisis y monitoreo prospectivo y posibles escenarios; así como, una estrategia de colocación que permita compensar dicho efecto. El cumplimiento de los parámetros de la composición deseable del portafolio de la estrategia de endeudamiento.</p> <p>Todo lo anterior, acompañado del control que lleva a cabo la administración activa, la Contraloría General y esta Asamblea.</p> <p>Finalmente, es importante mantener una visión sistémica e integral de la gestión y control legislativo del endeudamiento, que permita avanzar hacia un diseño más eficiente de la gestión de financiamiento de los bienes y servicios, dentro de lo cual se vuelve relevante visualizar una ley marco de deuda pública plasmada en el marco fiscal de mediano plazo, así como con la política de endeudamiento y su estrategia”.</p>
BOLSA NACIONAL DE VALORES	<p>El señor César Restrepo Gutiérrez se refirió en los siguientes términos:</p> <p>“Desde nuestro lado, desde la Bolsa Nacional de Valores, lo que podríamos comentarles sobre este proyecto de ley es: lo primero, es un proyecto de ley donde es un mercado, unas emisiones de carácter internacional, por lo cual no pasan por los mercados locales, llámese los mercados a través de la Bolsa Nacional de Valores, el mercado primario a través de la Bolsa Nacional de Valores.</p>

Este proyecto de ley lo que pretende es hacer unas emisiones internacionales con contrapartes internacionales; entonces, pues más bien -primero que todo- darle las gracias por este espacio; totalmente, nosotros estamos a su disposición, abiertos a las preguntas que ustedes quieran realizar”.

IV. Consultas realizadas:

Se realizaron consultas a las siguientes instituciones:

Cámara de industrias de Costa Rica
 Universidad de Costa Rica
 Banco de Costa Rica
 Contraloría General de la República
 Bolsa Nacional de Valores
 Ministerio de Planificación
 Superintendencia General de Entidades Financieras
 Asociación Bancaria Costarricense
 Superintendencia de Pensiones
 Tesorería Nacional
 Superintendencia General de Valores
 Procuraduría General de la República
 Ministerio de Hacienda
 Banco Nacional de Costa Rica
 Superintendencia de Seguros
 Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines
 CONASIF
 Academia de Centroamérica
 Banco Central de Costa Rica

De las consultas realizadas según el acápite IV se obtuvo respuesta de las siguientes instituciones:

Institución	Criterio
	<p>La Cámara de Industrias de Costa Rica considera que la aprobación del Expediente 23.036..., <i>“va en la dirección correcta en la ruta que el país debe transitar hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas, en particular del Gobierno Central...”</i>.</p> <p><i>...debe entenderse que los eurobonos son necesarios para cancelar vencimientos de deuda externa que de otra manera se tendrían que financiar</i></p>

<p>CÁMARA DE INDUSTRIAS DE COSTA RICA PE-017-2022 03/10/2022</p>	<p><i>con más endeudamiento en el mercado local y que, por tanto, su no aprobación tendría implicaciones sobre tasas de interés internas, disponibilidad de crédito y presión sobre el tipo de cambio que afectarían el crecimiento económico, la generación de empleo y el bienestar de los costarricenses.</i></p> <p><i>También nos manifestamos a favor de una aprobación del programa de 4 años por un monto de \$6,000 millones, en cuatro tractos iguales de \$1,500 millones, considerando que al hacerlo de esa manera se genera confianza en los mercados internacionales y se lograría un efecto positivo sobre el perfil de la deuda, más diversificada, a mayor plazo y en mejores condiciones financieras.</i></p>
<p>CAMARA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES CAMBOLSA CMB-12-22 01/06/2022</p>	<p><i>Estamos de acuerdo con la propuesta del Gobierno de colocar US\$6.000 millones en los mercados internacionales.</i></p> <p><i>Consideramos que es muy importante que el Gobierno cuente con los mercados internacionales como opción de financiamiento para evitar presiones sobre la captación de recursos en el mercado nacional, que se puede traducir en un alza en las tasas de interés domésticas con el consecuente efecto adverso sobre el sector productivo nacional y la anhelada reactivación económica.</i></p> <p><i>Finalmente, está de más decir, que es necesario velar porque la captación de recursos en los mercados internacionales sea una fuente de recursos competitiva en todas las condiciones, sea plazos, tasas de interés, etc., con el fin de que sea una opción de financiamiento valiosa y sostenible para enfrentar la delicada situación fiscal del país, no sólo en el corto plazo, sino a plazo mediano y largo.</i></p>
<p>CONTRALORÍA GENERAL</p>	<p><i>En conclusión, la Contraloría General se expresa en términos favorables para contar con acceso a fuentes internacionales de financiamiento, así como el mecanismo que se propone para ello, siempre y cuando se procure la estabilidad fiscal y económica del país, así como la correcta gestión de los riesgos. Dado el posible incremento a la exposición del riesgo cambiario, cobra relevancia un monitoreo y seguimiento por medio de herramientas de análisis prospectivo sobre los riesgos y posibles escenarios, así como con una estrategia de colocación que permita de alguna forma compensar dicho efecto, el cumplimiento de los parámetros de la composición deseable del portafolio</i></p>

<p>DE LA REPÚBLICA DFOE-FIP- 0171</p>	<p><i>de la estrategia de endeudamiento, todo esto acompañado de un seguimiento y monitoreo por medio del control que lleva a cabo la Administración Activa, así como del que ejercen el Órgano Contralor y la Asamblea Legislativa.</i></p> <p><i>Finalmente, es importante mantener una visión sistémica e integral de la gestión y control legislativo del endeudamiento, que permita avanzar hacia un diseño más eficiente de la gestión del financiamiento de los bienes y servicios públicos, dentro de lo cual se vuelve relevante visualizar una Ley Marco de Deuda Pública que se articule con la política pública plasmada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, así como con la Política de Endeudamiento y su Estrategia.</i></p>
<p>BANCO NACIONAL DE COSTA RICA GG-355-22</p>	<p><i>A pesar de que es importante establecer plazos para que la autorización no quede abierta y de alguna manera hacer nugatoria la disposición dispuesta en el artículo 121 inciso 15 de la Constitución Política¹, consideramos oportuno que los plazos se ajusten al calendario de vencimientos y necesidades específicas del Ministerio de Hacienda, por lo que el plazo debería ser abierto hasta una fecha máxima, y no pensar en colocaciones en tractos.</i></p> <p><i>El artículo 2° dispone que las emisiones autorizadas se podrán colocar en dólares, moneda de uso común de los Estados Unidos de América o su equivalente en cualquier otra moneda diferente del colón. Estimamos que es importante disponer que sean divisas de pleno reconocimiento y convertibilidad internacional o que sean monedas de reserva, como por ejemplo el euro, el yen japonés, la libra esterlina, o francos suizos.</i></p>
<p>PROCURADU RIA GENERAL DE</p>	<p><i>De conformidad con lo antes expuesto, es criterio no vinculante de la Procuraduría General de la República, que:</i></p> <p><i>1-. El proyecto de ley pretende una autorización para endeudarse por medio de la emisión y colocación de títulos de deuda externa hasta por 6.000 millones de dólares, la emisión por igual monto para el repago de las anteriores, la reestructuración de la deuda externa, la contratación de garantías y la contratación de una línea de crédito hasta por un monto máximo anual de US \$500.000.000. Por lo que están presentes la mayoría de los mecanismos de endeudamiento que en nuestro ordenamiento se consideran deuda pública.</i></p> <p><i>2-. El endeudamiento se sujeta al principio de reserva de ley, cuyo alcance lo determina el tipo de endeudamiento que se pretenda contraer. Empero, la Asamblea Legislativa debe poder controlar las condiciones financieras del</i></p>

<p>LA REPÚBLICA PGR-OJ-075- 2022 02/06/2022</p>	<p><i>endeudamiento, en cuanto al monto, el plazo y la tasa de interés o fijar al menos los parámetros con los cuales se podrán delimitar esos elementos.</i></p> <p><i>3-. El proyecto establece el monto total de las emisiones autorizadas en el artículo 2 y el plazo mínimo que podrán tener los títulos valores emitidos, sin que disponga sobre las principales condiciones financieras aplicables a la emisión de los títulos valores, las cuales serán establecidas por el Poder Ejecutivo, según las prácticas internacionales.</i></p> <p><i>4- (...) Oficio PGR-OJ-075-2022 omite numeral 4</i></p> <p><i>5-. -. Del proyecto de ley no se determinan las condiciones bajo las cuales se podrían contratar instrumentos de derivados financieros, como parte de la gestión de riesgo de las operaciones autorizadas en la ley. Así como tampoco bajo qué condiciones se suscribirían los contratos de garantía. Se parte de que estas últimas condiciones deben ser las propias del crédito que se garantiza.</i></p> <p><i>6-. El proyecto de ley fija el monto máximo anual de la línea de crédito, sin que precise la tasa de interés, por cuántos años se puede hacer uso de la línea de crédito y otras condiciones financieras. En ausencia de precisión de esas condiciones, la Asamblea Legislativa no aprobaría esas condiciones, sino que autorizaría los límites bajo los cuales no podría contraerse el crédito.</i></p>
<p>SUPERINTEN DENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERA S SUGEF SGF-1200- 2022 SGF- PUBLICO 06/06/2022</p>	<p><i>“Una vez analizado el proyecto, y desde el punto de vista técnico se considera que el proyecto podría ser positivo para la economía del país por las siguientes razones:</i></p> <p><i>1.La emisión excesiva de deuda interna, lleva consigo un estrujamiento del sector privado, ya que reduce la oferta de recursos prestables y aumenta el costo del crédito, por lo que su consecuencia es que limita el financiamiento de proyectos de inversión. A partir de ello, una disminución de la presión de recursos por parte de Hacienda, probablemente tenderá a bajar las tasas y, a generar mayores oportunidades de inversión en el sector privado, lo cual ayuda a la reactivación económica.</i></p> <p><i>2.La poca profundidad del mercado de valores costarricense, conlleva a que muchas de las entidades supervisadas por SUGEF presenten alta concentración en títulos de Hacienda, lo cual exagera los riesgos de mercado, de precio y de liquidez en su gestión. La falta de oferta de esos títulos, probablemente permitirá que las entidades tengan que diversificar más sus portafolios hacia otras inversiones o financiamientos.</i></p> <p><i>En virtud de lo anterior, se considera positiva la iniciativa planteada.”</i></p>

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA ACUERDO DEL CONSEJO UNIVERSITARIO COMUNICADO R-236-2022 26/08/2022	<p><i>Comunicar a la Asamblea Legislativa, por medio de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Económicos, que la Universidad de Costa Rica recomienda aprobar parcialmente el Proyecto de Ley denominado Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional y contratar líneas de crédito, Expediente</i></p> <p><i>N.º 23.036, a partir de las observaciones del considerando cuatro. Aprobar la suma de seis mil millones de US dólares de eurobonos, para satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno de Costa Rica y sustituir los vencimientos de deuda externa en el periodo 2023-2026. De tal forma, el programa de emisiones se ajustará a cada una de las fechas de vencimiento, una primera emisión inicia con un mil quinientos millones de US dólares para el año 2023, mientras que las siguientes estarán sujetas a un informe del Ministerio de Hacienda sobre los gastos e ingresos del presupuesto correspondiente y a las tasas de interés del mercado internacional.</i></p>
---	---

V. Sesiones de trabajo:

Adicionalmente, se realizó una sesión de trabajo con varios economistas para conocer su criterio experto en la materia:

Economista	Criterio
Carlos Palma	<p>Considera que este es el peor momento para sacar títulos al mercado internacional porque las tasas internacionales de interés van en aumento y eso implica que, para poder colocar nuestros bonos, tengamos que ofrecer tasas cercanas al 10%, lo cual es elevadísimo.</p> <p>Además, las expectativas de crecimiento económico de Costa Rica y otros países están siendo cada vez menores a las proyectadas al inicio del año, lo que hace que existan una menor cantidad de potenciales compradores, de forma tal</p>

	<p>que, ante una reducción de la demanda, los precios de los títulos tenderán a caer.</p> <p>Afirma que no tenemos ninguna otra alternativa que emitir títulos valores en estos momentos para pagar las deudas que se vencen en el corto plazo. Sin embargo, esas emisiones no cumplirán con el criterio de canjear deuda cara por deuda barata, pues dadas las condiciones de los mercados internacionales, posiblemente sea deuda más cara que la actual.</p>
Nogui Acosta	<p>Debido a la presión por recursos, la tasa de política monetaria del país se ha incrementado en 625 puntos base entre diciembre de 2021 y julio de 2022, lo que tiene un impacto en la tasa básica pasiva, que implica un encarecimiento del crédito para todas las personas.</p> <p>Frente a ese escenario, el Ministerio de Hacienda ha reducido sus captaciones. Por semana necesita captar alrededor de ¢84.000 millones y solo está logrando captar ¢14.000 millones para no presionar las tasas. De ahí que es urgente la aprobación del proyecto de Eurobonos para no tener que seguir compitiendo por recursos en el mercado interno.</p> <p>A pesar de que las tasas de interés están altas en los mercados internacionales, el país está bien posicionado como opción de inversión luego del acuerdo con el FMI y sobre todo por el compromiso con el control del gasto.</p> <p>De no aprobar el proyecto de eurobonos, es muy posible que haya un incremento en las tasas de interés que pagamos por la deuda, además de un aumento en el tipo de cambio y, por tanto, del monto final de la deuda. Además, la relación deuda-</p>

	<p>PIB podría llegar a 84% para el año 2032, lo que generaría una seria amenaza para la estabilidad fiscal y, por ende, para el funcionamiento del Estado Social de Derecho.</p> <p>Desmiente que el proyecto permita aumentar el gasto, pues en realidad no va a aumentar el saldo de la deuda. Al contrario, se podrán ahorrar intereses y ampliar los plazos, lo que hará que la relación deuda-PIB sea menor y existan más posibilidades de estabilizar la situación fiscal del país. No se va a gastar más porque el acuerdo con el FMI obliga a Costa Rica a tener un superávit primario, lo que significa que los gastos excluyendo intereses deben ser cubiertos por ingresos corrientes.</p>
Allan Chinchilla	<p>Considera que la colocación de deuda externa sería muy favorable para Costa Rica, pues Hacienda tendrá una mayor diversidad de compradores e inversionistas y porque no va a presionar al mercado local, evitando presionar la tasa de interés y el tipo de cambio, así como las expectativas inflacionarias, todo lo cual daría mayor tranquilidad al sector productivo interno y le permitiría mejorar sus perspectivas de inversión para generar empleo y riqueza.</p> <p>Además, le da confianza al mercado internacional y al local que el país va a tener una mejor herramienta para gestionar los pasivos, lo que a su vez se traduce en mayor credibilidad.</p> <p>Recomienda que la emisión fuese de una vez los \$6.000 millones y no en cuatro tractos como lo plantea el proyecto, porque eso genera mayor confianza en el inversionista, ya</p>

	<p>que no tendría que ir año tras año a la Asamblea Legislativa a pedir nuevas autorizaciones.</p>
<p>Boris Segura</p>	<p>La tasa de interés afuera es más baja que la interna porque el mercado externo tiene mucha más liquidez y se puede emitir en volúmenes grandes. Hay momentos en los que la tasa local puede ser más baja pero normalmente es por distorsiones como movimientos donde los tenedores no negocian los bonos, entonces eso hace que caiga, pero en el momento en que se emitan nuevos bonos, la tasa tenderá a subir y las compras en dólares por parte de inversionistas locales harán que suba el tipo de cambio.</p> <p>Recomienda eliminar la Comisión Ejecutiva de Calificación y Selección y que la Dirección de Crédito Público se encargue de las funciones asignadas. Una comisión como la propuesta hará más engorroso el proceso y no tiene sentido.</p>
<p>Vidal Villalobos</p>	<p>Si bien es cierto la situación actual del mercado internacional es convulsa y hay un incremento de inflación y tasas de interés en todos los países, se ha dado un fenómeno interesante con las curvas de rendimiento de Costa Rica. Mientras las de otros países han caído entre 12 y 14 puntos, la nuestra ha caído en menor medida y eso se debe a los buenos resultados en materia fiscal que genera la aplicación de la Ley de fortalecimiento de las finanzas públicas y, particularmente, la aplicación de la regla fiscal.</p> <p>Ese aumento en la confianza podría traducirse en una mejoría en la calificación de riesgo en el futuro, pero no podemos esperar hasta que eso ocurra para salir a colocar bonos, porque el 26 de enero de 2023 hay un vencimiento importante de títulos que, si lo llegamos a financiar con recursos del</p>

	mercado interno, se generarían las consecuencias negativas de aumento en tasas de interés, tipo de cambio e inflación.
Fernando Naranjo	<p>Considera que una emisión de \$6.000 millones como la propuesta significaría un aumento bruto en la deuda pública de 15% y esto generaría una degradación en la calificación de riesgo del país porque no van a ver un país dispuesto a recortar el gasto ni a hacer un mejoramiento en la hacienda pública, sino a uno que “resuelve el problema” colocando bonos en el mercado internacional.</p> <p>Estima que no están viendo el tema de la deuda externa en el largo plazo y que, además, está destinándose a pagar salarios y pensiones y no para generar riqueza.</p>
Daniel Ortiz	<p>Sugiere que la autorización sea para colocación a 10 años plazo porque durante ese periodo el país enfrentará diversos vencimientos.</p> <p>Considera que colocar títulos con un spread de 752 puntos la convertiría en igual de cara que colocarla a nivel interno. No existe una justificación para esa cifra.</p>
Gerardo Corrales	<p>Considera que sí es necesario aprobar el proyecto, pero solo por \$6.000 millones y no con el repago ni el financiamiento de corto plazo. Además, que hay que aprobarlos en cuatro tramos anuales: el primero, sin condiciones; mientras que los restantes deben estar relacionados con aumento de ingresos, mejoras en la recaudación, control de evasión y otros.</p> <p>Sí hay que recurrir al mercado de eurobonos y la mejor forma de hacerlo es aprobando los \$6.000 millones, pero en tramos: el primero, sin condiciones, mientras que los restantes deben estar vinculados al cumplimiento de metas e indicadores</p>

	<p>negociados con el Fondo Monetario Internacional. Si cumplen, pueden seguir emitiendo los demás tractos y, si no, van a tener que justificar ante la Asamblea Legislativa y pedir una nueva autorización.</p> <p>Con un esquema así, el mensaje que se daría a los mercados financieros es que, al abrirle la llave de los \$6.000 millones al Gobierno, no va a existir tanta presión, pero tampoco será un cheque en blanco porque el Congreso le fijó una serie de metas que al propio mercado financiero le convienen y le dan tranquilidad sobre los pagos futuros.</p>
--	--

VI. Informe del Departamento de Servicios Técnicos:

De conformidad con AL-DEST- IJU -205-2022 del 16 junio de 2022, emitido por el Departamento de Servicios Técnicos, el proyecto no presenta vinculación directa con la Agenda 2030; pero de manera indirecta la mejora en las condiciones fiscales del Gobierno Central que se pueden derivar del ahorro de recursos por el servicio de la deuda, sí generarían condiciones para financiar acciones atinentes de Objetivos de Desarrollo Sostenible, tales como, programas sociales para las poblaciones vulneradas, protección de recursos naturales, la promoción la ciencia, la tecnología y la innovación, entre otros.

Por lo anterior, esta propuesta de ley también podría traer beneficios a mediano y largo plazo que eventualmente implicarían mayor crecimiento económico, menor desempleo, una reducción de la pobreza y recursos para inversiones verdes.

El Proyecto de Ley N°22.036 tiene muy amplia incidencia en el desempeño de la economía nacional, pues se trata de acometer acciones que impactan diferentes mercados estratégicos y, por ende, en macro precios esenciales para la toma de decisiones de todos los agentes económicos, tales como tasas de interés internas, inflación y tipo de cambio.

El financiamiento de la deuda del Gobierno Central, por el tamaño que alcanza, debe ser manejado de manera que no genere presiones indeseadas y distorsione los fundamentales de la economía, ni estruje el acceso al mercado financiero a los demás actores participantes o afecte el crecimiento mismo de la producción o la distribución del ingreso.

En esta sección se realiza un análisis de la propuesta desde la perspectiva de los objetivos a alcanzar y las acciones que se pretenden realizar, en pos de los fines propuestos de disminuir el costo de la deuda del Gobierno Central, mejorando su estructura de plazos, diversificando los mercados de colocación para quitar presión al mercado nacional, pero teniendo cuidado de los balances de costo y riesgos que eso implica. Estas acciones de gestión de la deuda, enmarcadas en una estrategia de mediano plazo, coherente y sistemática, pretenden concomitantemente generar estabilidad, credibilidad y transparencia en el mercado financiero para quitar presiones indebidas que encarecen las tasas de interés, y generar así efectos favorables para todos los agentes económicos internos.

Con la aprobación de este proyecto se estaría autorizando al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, para realizar diversos tipos operaciones financieras:

- i. Autorización para emitir títulos de deuda por un monto de US\$ 6.000 millones durante un plazo de 4 años, y en razón de cuatro emisiones de un máximo US\$1.500 millones anuales a partir del 2023 y hasta el 2026, con el fin de sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda,
- ii. Autorización para gestionar títulos valores, para lo cual se le otorga potestad al Ministerio de Hacienda para pueda canjear, consolidar, convertir, renegociar y/o cualquier otra forma de gestionar las colocaciones y los respectivos vencimientos de títulos valores realizados en el mercado internacional, siempre y cuando resulte en un beneficio para la gestión del portafolio de pasivos del Gobierno. El monto de estas operaciones de gestión de pasivos que se lleven a cabo será independiente y adicional al monto autorizado de US\$6.000 millones, no obstante, en caso de aumentar el saldo de la deuda pública la diferencia se reducirá del monto autorizado de la emisión.

A continuación, se abordarán los efectos que tienen las propuestas contenidas en el Proyecto, especialmente a través de las repercusiones en:

- i. Mercado financiero: efectos en el estrujamiento financieros, efectos en las tasas de interés, formación de precios de los activos financieros, generación de expectativas y el impacto en la economía real.
- ii. Mercado cambiario: estabilidad y certidumbre, fortalecimiento de la Reservas Monetarias Internacionales.
- iii. Consolidación de una Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano y Largo Plazo: estructura de la deuda y sus efectos en el mercado financiero local, gestión de riesgos financieros, impacto en el costo de la deuda pública y privada.
 - a) Autorización para Emitir Títulos Valores en el Mercado Internacional (artículo 1).

Según lo indicado por el Ministerio de Hacienda, esta autorización para emitir títulos valores y las demás acciones para el manejo de la deuda pública señalados en este proyecto de ley se enmarcan en la “Estrategia de Deuda de Mediano Plazo para el periodo 2022-2027” (EDMP); que es un marco de acciones que ha implementado ese

ministerio para la gestión integral de las necesidades de fondeo del Estado costarricense. El objetivo general que se busca es alcanzar un equilibrio entre el costo y el riesgo para la cartera de deuda y, a la vez, contribuir al desarrollo del mercado interno de deuda. De una misma forma, la estrategia busca contribuir al equilibrio macroeconómico y a la sostenibilidad de la deuda a través de la formulación y ejecución de una estrategia congruente con la situación financiera del país y las fuentes de financiamiento disponibles para Costa Rica. Adicionalmente, está en línea con la disciplina fiscal, que enmarca el manejo eficiente y responsable de los recursos públicos y las mejores prácticas internacionales en gestión de endeudamiento público.

La estrategia de endeudamiento de Mediano Plazo del Gobierno, persigue darle a la deuda pública un perfil de mediano y largo plazo, tanto en colones como en moneda extranjera, con el propósito de reducir la presión en el corto plazo sobre el mercado financiero interno, reducir el riesgo de refinanciamiento y riesgo de moneda.

La EDMP señala que: “Para los gobiernos los eventos imprevistos incrementan la posibilidad de que los riesgos se materialicen, generando pasivos contingentes que pueden provenir de áreas tan diversas como: salud, construcción, empleo, pensiones, entre otros, por lo que ante escenarios extraordinarios gestionar de forma adecuada la deuda puede ser complejo por la incertidumbre que se presenta tanto a nivel local como internacional, lo que limita el acceso al mercado y propicia riesgos de refinanciamiento, es importante mantener una estrategia que permitan mejorar el acceso a recursos de forma más eficiente y sin que esto genere competencia entre las instituciones del Estado, se debe implementar medidas para buscar recursos de fuentes alternativas como lo pueden ser: líneas de crédito, préstamos multilaterales, incluso donaciones para países en desarrollo, todas estas medidas deben estar pensadas dentro de la estrategia de endeudamiento, tomando en cuenta los riesgos que se pueden presentar en cuanto a tipo de cambio, espacio fiscal y sostenibilidad de la deuda”.

“Si bien Costa Rica en la actualidad mantiene resultados fiscales que presentan mejoras, el mantener una estrategia definida de colocación que busca la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo, propicia un mejor panorama para afrontar eventos futuros que pudieran desequilibrar las finanzas públicas. La estrategia enmarca los pasos que se deben seguir para lograr mantener los rangos adecuados de la deuda, en cuanto a plazo, tasa y moneda, que permitan retomar una senda de sostenibilidad de la deuda”.

La autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional obedece a un plan de mediano y largo plazo sustentado en valoraciones técnicas y sistemáticas con el fin de obtener las mejores condiciones para el país.

Se considera necesario tomar en cuenta los criterios externados por las instituciones consultadas, así como los criterios expuestos en las diferentes audiencias realizadas por la comisión, en especial relevancia lo afirmado por la mayoría de las instituciones consultadas con respecto al beneficio que tendría el país en términos de darle sostenibilidad al país en deuda pública, permitiendo la captación de recursos a un menor costo y a mayor plazo, permitiendo así aliviar la presión sobre las tasas de intereses internas.

Además, el monto autorizado por colocar debe permitir proyectar al país con una estrategia definida de colocación, que busque la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo y se pueda propiciar un panorama de estabilidad hacia los mercados financieros internacionales.

Es importante señalar, que además de las recomendaciones por parte de diversas instituciones para impulsar aprobar un monto que permita sostener la deuda pública a mediano plazo, también se hacen diferentes observaciones a los controles de fiscalización que se deben de tener, para que el gobierno deba rendir cuentas sobre el manejo de estos dineros y comunique el manejo de la deuda que está realizando en beneficio de las finanzas públicas del estado costarricense.

VII. Análisis de fondo:

A partir de los criterios vertidos por las entidades y profesionales consultados, así como en virtud de las negociaciones que se desarrollaron en torno a este proyecto, se planteó un texto sustitutivo en el que, primeramente, se eliminó el repago de \$6.000 millones originalmente previsto por el Poder Ejecutivo, así como la autorización para contratar una línea de crédito adicional hasta por \$500 millones a corto plazo para ser utilizados en casos extraordinarios de escasa liquidez local y dificultades temporales en el flujo de caja.

En su lugar se planteó una autorización de \$1.500 millones para el primer año, sin condiciones y, de \$4.500 millones para los tres años posteriores, uno por cada año ligados al cumplimiento de indicadores específicos que permitan determinar la consecución de un balance primario fiscal del Gobierno Central como porcentaje del Producto Interno Bruto entre el 1% y el 2.45%, una relación de deuda total respecto al Producto Interno Bruto que baje de 70% a 63.55%, una ejecutoria cuantitativa decreciente de la deuda del Gobierno Central y una relación de pago de intereses de la deuda que disminuya del 5.10% al 4.30% del Producto Interno Bruto.

Adicionalmente, cada año, el Ministerio de Hacienda deberá presentar a la Comisión de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa un informe donde conste el cumplimiento de esos indicadores, el cual deberá ser verificado por el Banco Central de Costa Rica y validado por la Contraloría General de la República. Si se cumplen dichos parámetros, se podrá realizar la emisión para el año siguiente y, si no, queda suprimida la autorización y el Gobierno deberá presentar una justificación ante los diputados, además de tramitar un nuevo proyecto de ley para posteriores colocaciones.

También será necesario presentar un informe anual sobre los procesos de selección y contratación de los servicios de colocación de los títulos valores, la contratación de agentes fiscales, agentes de registro, asesorías internacionales, servicios de calificación de riesgo del país y de las emisiones, así como garantías, avales y demás instrumentos financieros y legales que se requieran, los montos colocados, los plazos de colocación y sus resultados, el detalle de los costos incurridos, las condiciones financieras (tasas de interés, plazos, comisiones y demás gastos asociados), las sustituciones de deuda que lograron concretarse y el impacto en el gasto financiero por el ahorro en el pago de

intereses, entre otros detalles necesarios para la adecuada transparencia sobre la ejecución de los recursos.

Asimismo, el Ministerio de Hacienda deberá presentar un informe anual que contenga el Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo con las metas de recaudación que incluyan el detalle de las acciones concretas que desarrollará para mejorar el funcionamiento del sistema aduanero, así como la implementación de escáneres y los avances en la aplicación del programa Hacienda Digital, las metas de reducción del endeudamiento, las metas de política fiscal acordadas con organismos financieros internacionales en el marco de préstamos de apoyo presupuestario y la proyección de la evolución del gasto del Gobierno Central por clasificación económica y clasificación funcional.

Con estas modificaciones se logra un balance adecuado entre la necesidad de recursos que tiene el Gobierno para hacer frente a la deuda de corto plazo y conseguir condiciones más ventajosas para el resto del portafolio y la rendición de cuentas y control político que requiere la Asamblea Legislativa para garantizar que los recursos no podrán utilizarse en fines distintos a los previstos en la ley -que son cancelación de deudas y/o sustitución de aquella que esté próxima a vencer y tiene intereses altos por otra que sea a mayor plazo y con tasas más favorables-, que habrá un seguimiento apropiado a la ruta fiscal para reducir el endeudamiento y el crecimiento del gasto público, según lo negociado con el Fondo Monetario Internacional y que se mejorarán las condiciones macroeconómicas del país que contribuyan al alivio de la situación de las personas, con tasas de interés y tipos de cambio más accesibles, menor presión fiscal y mayor capacidad del Gobierno de destinar recursos para promover y ejecutar políticas públicas que beneficien la calidad de vida de la ciudadanía.

VIII. Recomendación:

De conformidad con lo expuesto y tomando en cuenta los diferentes razonamientos, a nivel técnico, político-administrativo de oportunidad y conveniencia planteados en esta iniciativa y descritos anteriormente, así como las observaciones planteadas por las entidades y organizaciones consultadas, los suscritos Diputados y Diputadas de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Económicos, rendimos el presente Dictamen Afirmativo De Mayoría sobre el proyecto AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL, Expediente N° 23.036 y recomendamos a los señores Diputados y señoras Diputadas del Plenario Legislativo su aprobación como ley de la República.

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA
DECRETA:

**AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO
INTERNACIONAL**

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 1- Autorización al Poder Ejecutivo para emitir títulos valores en el mercado internacional.

De conformidad con el inciso 15 del artículo 121 de la Constitución Política, se autoriza al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, para que emita títulos valores que sean colocados en el mercado internacional, conforme a las especificaciones de la presente ley, con el fin de sustituir exclusivamente colocaciones de deuda bonificada interna autorizada por el Presupuesto de la República por deuda externa y/o cancelar vencimientos de deuda. Todo lo anterior con el fin de mejorar las condiciones en términos de plazos y/o tasa de interés efectiva, en comparación con las condiciones en que se obtendrían dichos recursos en el mercado doméstico.

ARTÍCULO 2- Monto autorizado para la emisión de títulos valores.

El monto autorizado en el artículo anterior es de hasta US\$6.000.000.000 (seis mil millones de dólares), el cual podrá colocarse en dólares, moneda de uso común de los Estados Unidos de América, o su equivalente en cualquier otra moneda. Ese monto se colocará en cuatro tramos de hasta US\$1.500 millones (mil quinientos millones de dólares) o su equivalente en cualquier otra moneda, uno por cada período de doce meses, contados a partir de la entrada en vigencia de esta ley.

Los primeros US\$ 1.500 millones se podrán emitir a partir de la entrada en vigencia de la ley, mientras que los restantes US\$4.500 millones (cuatro mil quinientos millones de dólares estadounidenses) se colocarán solo si se cumplen las condiciones previstas en el artículo 12 de esta ley.

ARTÍCULO 3- Autorización para gestionar títulos valores.

El Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, podrá canjear, consolidar, convertir, renegociar y/o realizar cualquier otra forma de gestiones de las colocaciones y los respectivos vencimientos de títulos valores ejecutados en el mercado internacional, siempre y cuando derive en un beneficio para la gestión del portafolio de pasivos del Gobierno Central, en términos de tasas de interés, alargamiento de plazos, disminución de riesgos financieros y otros que se generen dentro de la práctica internacional de gestión de la deuda y resulten favorables para el mejoramiento de las finanzas públicas.

El monto de las operaciones de gestión de pasivos que se lleven a cabo será independiente y adicional al monto autorizado de hasta los US\$6.000.000.000. Si ante

una operación de este tipo se aumentara el total de la deuda pública del Gobierno Central, la diferencia se reducirá del monto autorizado en el artículo 2.

ARTÍCULO 4- Tasas de interés y plazos de vencimiento.

El rendimiento de los títulos autorizados por esta ley deberá ser compatible con la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos más un máximo de 750 puntos base para el plazo respectivo de emisión, esto para el primer tracto de US\$1.500.000.000.

Para los siguientes tractos, dada la calificación de riesgo soberana internacional de Costa Rica vigente al momento de la colocación, la tasa máxima será equivalente a la referencia de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos más un margen promedio del histórico al plazo de colocación registrado para los títulos de deuda externa costarricense, a partir de la aplicación de lo dispuesto por la Ley de autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional, Ley N° 9708 del 24 de julio de 2019.

Los plazos de vencimiento de los títulos autorizados por esta ley deberán ubicarse a un mínimo de cinco años. Las demás características de los bonos las podrá fijar el Gobierno, de acuerdo con las sanas prácticas bursátiles en la materia, con base en las experiencias pasadas y de conformidad con la calificación de riesgo soberano del país que se encuentre vigente al momento de las respectivas emisiones.

Las operaciones a que refiere el artículo 2 de la presente ley podrán realizarse por su valor facial, con un premio o descuento sobre éste, cuando las circunstancias así lo ameriten, para lo cual el Ministerio de Hacienda solicitará criterio a la Dirección de Crédito Público. Si ante una operación de este tipo aumentara el total de la deuda pública del Gobierno Central, la diferencia se reducirá del monto autorizado en el artículo 2.

Independientemente de que los títulos se coloquen con prima o descuento, el rendimiento al vencimiento con el cual serán vendidos no podrá superar las condiciones máximas de tasas de interés definidas en esta ley.

ARTÍCULO 5- Autorización de formalización de las operaciones de financiamiento internacionales.

El Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda, queda autorizado para suscribir los contratos, convenios, garantías y cualesquiera otros documentos necesarios para la formalización de las operaciones de financiamiento internacional autorizadas en esta ley, así como para realizar todas las acciones requeridas conforme a la práctica internacional para ejecutarlas. Además, podrá llevar a cabo todas las actuaciones necesarias durante el plazo de vigencia de los títulos valores para realizar los pagos que correspondan.

La participación de Costa Rica en los mercados internacionales deberá ser parte integral de la estrategia de endeudamiento de mediano plazo 2022-2027 y sus respectivas actualizaciones, la cual será publicada y actualizada en el portal oficial de internet del Ministerio de Hacienda.

Las emisiones en los mercados internacionales se estructurarán de forma tal que permitan obtener el menor costo posible, incrementar la base de inversionistas extranjeros, ampliar las fechas de vencimiento de las emisiones, disminuir los intereses, mitigar el riesgo del portafolio y promover la mejora en la calificación internacional de la deuda soberana.

Cuando el Ministerio de Hacienda participe en el mercado internacional deberá tomar las medidas necesarias y valorar los instrumentos financieros que le permitan mitigar la exposición a los riesgos que se generen.

ARTÍCULO 6- Contratación de la colocación y el servicio de los títulos.

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, contrate la colocación y/o el servicio de los títulos que esta ley autoriza emitir, y para que realice todos los pagos que durante la vigencia de los títulos valores se requieran.

El procedimiento que se utilizará será el del concurso internacional, el cual deberá contemplar como mínimo lo siguiente:

- a) El Ministerio de Hacienda, de previo a realizar la colocación de los títulos, deberá constituir la Comisión Ejecutiva de Calificación y Selección, en la cual deberá participar. Para cumplir con lo dispuesto en esta ley, dicha Comisión podrá contar con un comité técnico asesor, que brindará todo tipo de asistencia y asesoría requerida en las áreas técnico-financiero.
- b) Esta Comisión establecerá los criterios para la selección de la mejor oferta, así como la forma de la evaluación y ponderación que dará a cada criterio.
- c) Se hará convocatoria a participar mediante publicación en un medio electrónico de información internacional y las páginas web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica. Asimismo, el Ministerio de Hacienda podrá enviar invitación en forma directa a potenciales oferentes ubicados en las quince primeras posiciones de bancos colocadores en el mercado internacional de deuda soberana latinoamericana, el año previo a la colocación según agencias reconocidas y especializadas en el mercado bursátil para que presenten ofertas con el fin de promover la competencia y obtener las condiciones más ventajosas para el país en términos de calidad, experiencia y precio.
- d) La Comisión realizará un procedimiento de preselección de las mejores ofertas, respetando los criterios previamente establecidos y escogerá la oferta con las mejores condiciones del mercado de colocación de bonos a nivel internacional, pudiendo seleccionar uno o dos bancos colocadores.

Este procedimiento de selección deberá aplicarse, por lo menos, cada dos años. Cuando no se realice anualmente, el Ministerio de Hacienda deberá invitar como mínimo a los preseleccionados en el concurso anterior.

Las emisiones autorizadas, las colocaciones, las contrataciones de servicios y el manejo de recursos previstos en esta ley deberán realizarse de conformidad con las mejores prácticas internacionales, previo criterio de la Dirección de Crédito Público.

ARTÍCULO 7- Otras contrataciones.

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, efectúe al menos, las siguientes contrataciones: agente fiscal, agente de registro, agente de pago, agente de transferencia, casa impresora, asesoría legal internacional, servicios de calificación de riesgo del país y calificación de las emisiones, requeridos según la práctica internacional para la colocación de los títulos autorizados en los artículos 1 y 2 de esta ley, y la realización de las operaciones autorizadas en el artículo 3. En el caso de los servicios de calificación crediticia, se autoriza al Ministerio de Hacienda para que mantenga y prorrogue los contratos activos a la fecha de entrada en vigencia de la presente ley.

El procedimiento para la contratación de la colocación de cada emisión se regirá, al menos, por lo siguiente:

- a) Con base en los criterios para la selección y ponderación que establecerá la Comisión Ejecutiva de Calificación y Selección prevista en el artículo anterior, el Ministerio de Hacienda publicará digitalmente la invitación para participar en el concurso en un medio de información internacional y mediante la página web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica.
- b) Asimismo, el Ministerio de Hacienda podrá invitar directamente a potenciales oferentes identificados, con el fin de promover la competencia y obtener las condiciones más ventajosas para el país en términos de calidad, técnica, experiencia y precio, según las prácticas del mercado de colocación y servicio de títulos a nivel internacional.
- c) Recibidas las ofertas, y vertida la evaluación y recomendación de la Comisión Ejecutiva de Calificación y Selección, el Ministerio de Hacienda adjudicará los contratos a los oferentes que obtengan el mejor resultado.

Conforme a la práctica internacional el Ministerio de Hacienda podrá contratar los servicios indicados en el primer párrafo a través del banco o bancos contratados para la colocación de los títulos, previa indicación de los montos máximos a pagar.

ARTÍCULO 8- Garantías externas a las emisiones.

El Ministerio de Hacienda podrá contratar las garantías, los avales y los instrumentos similares que requiera para las emisiones de títulos valores de deuda externa, con el propósito de lograr mejores condiciones en términos de tasas y/o plazos, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales siempre y cuando implique un mejoramiento en las finanzas públicas.

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que suscriba los contratos correspondientes para este tipo de operaciones, incluyendo entre otros, contratos de garantía, reembolso, contragarantías o similares, así como dar cumplimiento a todas las obligaciones de pago que surjan a favor de las entidades que otorguen dichas garantías, ya sea en virtud de cualesquiera de los contratos arriba mencionados o por subrogación, siempre que dichas obligaciones de pago tengan términos y condiciones financieras similares a las de la respectiva emisión de valores. Para la suscripción de los contratos que se requieran, en virtud de la activación de las garantías, no será necesaria la aprobación legislativa.

ARTÍCULO 9.- Régimen jurídico de las contrataciones.

A las contrataciones previstas en los artículos 5, 6, 7 y 8 no se les aplicarán los procedimientos ordinarios de concurso dispuestos en la Ley de Contratación Administrativa, Ley N° 7494 del 2 de mayo de 1995 y en la Ley General de Contratación Pública, Ley N° 9986 del 27 de mayo de 2021, excepto en cuanto a que sí deberán regirse por los principios de la actividad contractual del Estado.

ARTÍCULO 10- Exoneraciones.

Se exoneran del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones o derechos, a los actos requeridos para formalizar las operaciones autorizadas en los artículos 1, 2 y 3 de esta ley, así como la inscripción de esos documentos.

Asimismo, se exoneran del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones, derechos o retenciones, los pagos destinados a atender las obligaciones resultantes de la emisión y colocación de los títulos autorizados por la presente ley.

En caso contrario, se autoriza al Ministerio de Hacienda para que realice pagos adicionales en caso de que, por efecto del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones, derechos o retenciones, los pagos destinados a atender las obligaciones resultantes de la emisión y colocación de los títulos autorizados por la presente ley resulte inferior a lo originalmente pactado con los inversionistas.

CAPÍTULO II INCORPORACIÓN DE RECURSOS A LA ECONOMÍA NACIONAL

Artículo 11- Utilización de los recursos y sus sanciones.

El Poder Ejecutivo deberá utilizar los recursos obtenidos en virtud de las emisiones autorizadas por esta ley con la finalidad exclusiva de sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda. Asimismo, el monto de financiamiento de deuda interna autorizado en el Presupuesto de la República para el ejercicio correspondiente deberá ser disminuido en la misma proporción en que coloque los títulos autorizados por esta ley. Para ello, mediante decreto, el Ministerio de Hacienda, sustituirá los ingresos sin que pueda modificar el destino de los ingresos sustituidos aprobados en la Ley de Presupuesto y sus modificaciones del año respectivo.

Cualquier ahorro generado por concepto de gastos financieros que resultare de la aplicación de esta ley deberá ser utilizado exclusivamente para amortizar la deuda restante o pagar intereses. Se prohíbe utilizar dichos recursos para financiar otros gastos del Presupuesto de la República.

El desvío o la utilización de los recursos autorizados por la presente ley, en fines distintos de los expresamente indicados, será sancionado según lo dispuesto por la Ley Orgánica de la Contraloría General de la República, Ley N° 7428 de 7 de setiembre de 1994, el Código Penal, Ley N° 4573 del 4 de mayo de 1970, la Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, Ley N° 8131 del 16 de octubre de 2001 y la Ley contra la corrupción y el enriquecimiento ilícito en la función pública, Ley N° 8422 del 29 de octubre de 2004.

CAPÍTULO III TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

ARTÍCULO 12.- Presentación de informe sobre condiciones para las colocaciones subsiguientes.

A más tardar el 31 de marzo de cada año, el Ministerio de Hacienda deberá presentar y exponer un informe ante la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios, sobre el cumplimiento de los indicadores establecidos en el presente artículo, con fecha de corte al 31 de diciembre del año anterior.

Previo a la presentación de dicho informe, el Banco Central de Costa Rica verificará los datos presentados por el Ministerio de Hacienda:

- a. Balance primario fiscal del Gobierno Central como porcentaje del Producto Interno Bruto (nivel piso mínimo):
 - i. Para el año 2022: +1,00% (uno coma cero por ciento).
 - ii. Para el año 2023: +1,15% (uno coma quince por ciento).
 - iii. Para el año 2024: +1,85% (uno coma ochenta y cinco por ciento).
 - iv. Para el año 2025: +2,25% (dos coma veinticinco por ciento).
 - v. Para el año 2026: +2,45% (dos coma cuarenta y cinco por ciento).

- b. Relación de la deuda total del Gobierno Central al Producto Interno Bruto (PIB)

(nivel techo máximo):

- i. Para el año 2022: 70,00% (setenta coma cero por ciento).
- ii. Para el año 2023: 68,20% (sesenta y ocho coma veinte por ciento).
- iii. Para el año 2024: 67,15% (sesenta y siete coma quince por ciento).
- iv. Para el año 2025: 65,40% (sesenta y cinco coma cuarenta por ciento).
- v. Para el año 2026: 63,55% (sesenta y tres coma cincuenta y cinco por ciento).

En el caso de que la colocación de los bonos autorizados por esta ley se haga en el último trimestre de un año y se use para cancelar o amortizar deuda en el año siguiente, se entenderá por excluido el monto de la emisión para el cálculo respectivo.

- c. Ejecutoria cuantitativa decreciente en el saldo de la deuda total del Gobierno Central al 31 de diciembre de 2022, calculada en colones al tipo de cambio pactado por el Gobierno de la República de Costa Rica y el Fondo Monetario Internacional en el memorándum técnico de entendimiento vigente.
- d. Relación del pago de intereses de la deuda del Gobierno Central al Producto Interno Bruto (PIB) (nivel techo máximo):
 - i. Para el año 2022: 5,10% (cinco coma diez por ciento).
 - ii. Para el año 2023: 5,10% (cinco coma diez por ciento).
 - iii. Para el año 2024: 4,90% (cuatro coma noventa por ciento).
 - iv. Para el año 2025: 4,60% (cuatro coma sesenta por ciento).
 - v. Para el año 2026: 4,30% (cuatro coma treinta por ciento).

Se considerarán cumplidas las metas aun cuando su relación con el PIB se encuentre dentro de un rango de tolerancia de cero coma cero veinticinco (0,025) puntos porcentuales de lo establecido en los incisos a), b) y d) de este artículo. La tolerancia se considerará hacia arriba en los indicadores con nivel techo máximo (incisos b y d) y hacia abajo en aquellos con nivel piso mínimo (inciso a).

El cumplimiento de los indicadores señalados en este artículo deberá ser validado por la Contraloría General de la República para el cierre del año anterior a la respectiva emisión de cada uno de los tratos segundo a cuarto autorizados en el artículo 2 de la presente ley mediante una certificación que se adjuntará en el informe que deberá presentar el Ministerio de Hacienda a la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios.

La Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios analizará el informe remitido por el Ministerio de Hacienda y notificará al Plenario Legislativo sobre el cumplimiento o incumplimiento de los indicadores previstos en este artículo, a más tardar en 30 días hábiles contados a partir de recibido el informe.

Si el informe anual del Ministerio de Hacienda demuestra el cumplimiento de los indicadores del año anterior, podrá realizar la siguiente emisión de los US\$1.500 millones, sin necesidad de acudir nuevamente a solicitar la autorización de la Asamblea Legislativa.

En caso de incumplimiento, se entenderá por revocada la autorización dada mediante esta ley para las posteriores emisiones. El Ministerio de Hacienda deberá justificar los incumplimientos incurridos ante la Asamblea Legislativa.

La única excepción para el incumplimiento de los indicadores señalados en este artículo será en caso de aplicación de la cláusula de escape establecida en el inciso a) del artículo 16 del Título IV de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley N° 9635 del 3 de diciembre de 2018, que pueda conllevar un deterioro del resultado primario y de deuda con respecto al PIB.

ARTÍCULO 13- Presentación de informe de las operaciones de financiamiento internacionales.

En un plazo no mayor a treinta (30) días naturales, contado a partir de la fecha de presentación del informe señalado en el artículo 12, el Ministerio de Hacienda deberá presentar a la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa, un informe en el que indique:

- a. El proceso de selección, adjudicación y los costos administrativos de las contrataciones señaladas en los artículos 5, 6, 7 y 8 de esta ley.
- b. El monto que se colocó, la fecha de salida al mercado, el plazo de colocación y el precio.
- c. Los resultados de la colocación, desagregados por distribución geográfica y tipo de inversionistas, el impacto en el mercado doméstico, la justificación técnica de la tasa de interés pactada en función de las condiciones financieras prevalecientes en el mercado.
- d. Detalle exhaustivo de todos los costos y gastos adicionales incurridos, aparte de la tasa de interés de los bonos, calculando la tasa efectiva que incluye todos los costos y gastos, en concordancia con lo dispuesto en el artículo 4.
- e. Cuando corresponda, las condiciones financieras de las respectivas colocaciones en términos de tasas de interés, plazo, pago de comisiones y otros gastos asociados, así como los costos, comisiones y otros gastos de los avales previstos en el artículo 8, de forma tal que ese mejoramiento de garantía permita tener acceso a condiciones más favorables, en comparación con la situación en que no se haga uso de dichos instrumentos.
- f. Las colocaciones de títulos de deuda interna que fueron sustituidas con los recursos autorizados mediante esta ley.

- g. El impacto en el gasto financiero por concepto de pago de intereses con el ajuste en las fuentes de financiamiento de las subpartidas destinadas a la amortización de la deuda.

El Ministerio de Hacienda comparecerá ante la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios, a fin de explicar todo lo relativo a este informe.

ARTÍCULO 14- Obligación de informar a la Asamblea Legislativa sobre el Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo y su impacto en los indicadores sociales.

El Ministerio de Hacienda deberá incluir en el Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo las metas de recaudación que incluyan el detalle de las acciones concretas que desarrollará para mejorar el funcionamiento del sistema aduanero, así como la implementación de escáneres y los avances en la implementación del programa Hacienda digital, las metas de reducción del endeudamiento, las metas de política fiscal acordadas con organismos financieros internacionales en el marco de préstamos de apoyo presupuestario y la proyección de la evolución del gasto del Gobierno Central por clasificación económica y clasificación funcional.

Durante el ejercicio económico respectivo, el Ministerio de Hacienda deberá informar a la Comisión Permanente de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa sobre cualquier modificación que se haga al Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo. El plazo para rendir dicho informe de modificaciones no podrá superar los treinta días naturales, contados a partir del momento en que se oficialicen, pudiendo el mencionado órgano parlamentario llamar a comparecer al jerarca del Ministerio de Hacienda para que exponga con mayor detalle cualquier información que consideren pertinente.

Rige a partir de su publicación.

Dado en la Sala VI de la Asamblea Legislativa. Área de Comisiones Legislativas V, a los trece días del mes de octubre del año dos mil veintidós.

Vanessa de Paul Castro Mora

Olga Lidia Morera Arrieta

Carolina Delgado Ramírez

Gilberto Arnoldo Campos Cruz

Kattia Rivera Soto

María Marta Carballo Arce

Montserrat Ruiz Guevara

Sofía Alejandra Guillén Pérez

Waldo Agüero Sanabria
DIPUTADAS Y DIPUTADOS

Parte expositiva: Arturo Bolaños Masís
Parte dispositiva: Nancy Vílchez Obando
Leído y confrontado: nvo/lsc