

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

PROYECTO DE LEY

**AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO
INTERNACIONAL Y CONTRATAR LÍNEAS DE CRÉDITO**

PODER EJECUTIVO

EXPEDIENTE N° 23.036

**DEPARTAMENTO DE SERVICIOS PARLAMENTARIOS
UNIDAD DE PROYECTOS, EXPEDIENTES Y LEYES**

NOTA: A solicitud del proponente, este Departamento no realizó la revisión de errores formales, materiales e idiomáticos que pueda tener este proyecto de ley.

PROYECTO DE LEY

AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL Y CONTRATAR LÍNEAS DE CRÉDITO

EXPEDIENTE N° 23.036

ASAMBLEA LEGISLATIVA:

I. JUSTIFICACIÓN

El panorama macroeconómico costarricense en los últimos años se caracterizaba por una lenta recuperación en el crecimiento económico y una evolución preocupante de las variables fiscales. El déficit fiscal había mostrado una tendencia creciente y la deuda pública respecto al Producto Interno Bruto (PIB) había registrado importantes aumentos con una trayectoria que se convertía en insostenible, lo cual generaba incrementos en las tasas de interés en el mercado financiero local y hacía la economía más vulnerable a los cambios en las condiciones del mercado financiero internacional o local y la confianza de los inversionistas.

Las primeras medidas implementadas giraron en torno a la contención del gasto del 2018, específicamente se congeló el pago del valor de incentivos profesionales de empleados públicos, tales como el valor de las anualidades y carrera profesional. Asimismo, se implementaron incrementos salariales nominales (montos fijos) en sustitución de incrementos porcentuales sobre la base salarial, disminución en el uso de plazas vacantes y recortes de algunas partidas presupuestarias.

Adicionalmente, el Gobierno impulsó proyectos de ley en aras de lograr una reforma fiscal que mejorara la gestión del sistema tributario y el control del crecimiento del gasto público, siendo importante rescatar la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, N° 9635 y la Ley Autorización para Emitir Títulos Valores en el Mercado Internacional y Contratación de Líneas de Crédito, N° 9708, por medio de la cual se concretó una operación realizada en el 2019 por un monto de US\$1500 millones.

Con la implementación de la Ley N° 9635 se tenía estimado controlar el crecimiento del déficit fiscal y de la deuda pública en el mediano plazo, a tal punto que se esperaba una evolución favorable del déficit fiscal en los próximos años y con los créditos de apoyo presupuestario se buscaba liberar presión al mercado local de títulos valores con el fin de lograr una reducción importante de la tasa de interés para el Gobierno y con ello al resto de la economía.

De hecho, las medidas puestas en marcha por el Gobierno para lograr la sostenibilidad fiscal e impulsar la reactivación económica estaban generando los resultados esperados, la economía estaba mostrando una recuperación importante en el II semestre del 2019 e inicios del 2020 y los resultados fiscales posteriores a la implementación de la Ley N° 9635 fueron favorables para las arcas del Estado.

Otro paso dentro de la ruta trazada por el Gobierno Central consistió en la propuesta de emisión de deuda en los mercados internacionales por un monto de hasta US\$6000 millones (seis mil millones de dólares), o su equivalente en cualquier otra moneda. No obstante, se autorizó por parte de la Asamblea Legislativa la emisión por un monto de USD\$1500 millones, mediante la Ley N° 9708 precitada.

En noviembre del 2019, se realizó la operación con importantes beneficios para el país. Se logró colocar \$1.200 millones a un plazo de 11 años, con vencimiento al 2031, con un cupón de 6,125% y una reapertura por \$300 millones del eurobono que vence en el 2045 con un cupón de 7,158% para rendimientos del 6,25% y 7,25% respectivamente. El rendimiento de ambas emisiones se ubicó en primera instancia dentro del rango de referencias de países comparables y que habían tenido una participación más activa en los mercados internacionales en los últimos años y en segundo término ajustados a las circunstancias imperantes para Costa Rica en materia de condiciones financieras asociadas a la calificación de crédito del país. El Gobierno al salir a colocar en mercados internacionales escogió la alternativa menos costosa generando un ahorro al escoger tasas internacionales más bajas y evitar presionar las tasas internas al alza, al tiempo que incrementó la vida promedio de la deuda.

Sin embargo, los beneficios fiscales deben considerar los efectos indirectos por la menor presión en el mercado doméstico. A partir de la colocación de eurobonos, las tasas en el mercado interno continuaron bajando tanto en moneda local como extranjera.

Pese a las reiteradas disminuciones de calificación de riesgo que se habían presentado en los últimos años En el año 2014, Costa Rica perdió el grado de inversión otorgado por Moody's, hasta llegar actualmente a una calificación de B2 con perspectiva estable. Por otra parte, la calificador de riesgo, Standard & Poor's y Fitch mantuvieron un grado de BB desde el 2016 hasta llegar a B con una perspectiva negativa a la fecha. A pesar de la baja en las calificaciones y su efecto directo sobre el éxito y costo de la emisión, los inversionistas internacionales mantienen percepciones muy positivas sobre la economía y finanzas del país, por lo que aún se visualiza una base de inversionistas sólida dispuesta a mantener e incorporar en sus portafolios títulos valores costarricenses.

No obstante, lo descrito anteriormente y los resultados positivos que se observaban y proyectaban, se deterioraron. Ese escenario tuvo un revés ante los graves efectos provocados por la pandemia del COVID-19, por lo que Costa Rica debió realizar importantes esfuerzos para responder a la emergencia sanitaria y proteger a los

más vulnerables. Las autoridades otorgaron estímulos focalizados y temporales, en la forma de una moratoria tributaria, transferencias a los hogares más afectados (el Bono Proteger) y flexibilización de las cargas sociales. Además, priorizaron el gasto sanitario para la atención de la pandemia.

Esas acciones impactaron el entorno fiscal volviéndolo aún más desafiante, por lo que el Gobierno inició un proceso de ajuste fiscal que complementara los esfuerzos que se han venido haciendo desde el 2018, entre ellos la profunda reforma fiscal de diciembre de ese año y la continua aplicación estricta de la regla fiscal introducida por la Ley N° 9635 y el esfuerzo adicional de las autoridades para contener el gasto más allá de lo que dicta la regla.

Este proceso se complementó con el apoyo financiero y técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI), mediante un Acuerdo a nivel técnico entre las autoridades costarricenses y el equipo de una misión del Fondo Monetario Internacional para concretar un programa de apoyo por tres años, en el marco de la facilidad de Servicio Ampliado del FMI, por un monto de aproximadamente US\$ 1.778 millones. El Acuerdo se enfoca en garantizar la sostenibilidad fiscal, mantener la estabilidad monetaria y financiera, y promover el crecimiento económico inclusivo y sustentable, con la meta de alcanzar un superávit primario del 1% para el año 2023, que permitiría iniciar una reducción sostenida de la deuda total en el mediano y largo plazo.

De manera complementaria, el Gobierno ha venido desarrollando operaciones de créditos de apoyo presupuestario que se constituyen como una fuente importante de recursos hacia el Gobierno, para hacer frente a los gastos contemplados en el Presupuesto Nacional, a la situación fiscal y para dar respuesta a la emergencia sanitaria. Estas operaciones se han ejecutado desde el 2019, y al 18 de abril del 2022, se habían desembolsado recursos al país por un monto de USD\$3130.0 millones, como se describe a continuación.

Cuadro 1
Créditos de Apoyo Presupuestario desembolsados
2019-2022
millones de dólares

Año del Desembolso	Acreeedor	Ley	Monto
2019	BID	Ley 9754	350
2020	CAF	Ley 9833	500
2020	AFD	Ley 9846	151
2020	BID	Ley 9846	230
2020	FMI	Ley 9895	521
2021	BIRF	Ley 9988	300
2021	FMI	Ley 10002	294
2021	BID	Ley 10105	250
2022	BID	Ley 10105	250
2022	FMI	Ley 10002	284
Total			3 130

Fuente: Ministerio de Hacienda.

A la fecha de elaboración de este Proyecto de Ley, recursos provenientes de créditos para apoyo presupuestario, se esperarían sean desembolsados en el año 2022, cerca de US\$ 1 400,5 millones. Algunos de estos préstamos están en proceso de ejecución, otros en etapa de aprobación, de estructuración y negociación por parte del Ministerio de Hacienda y los respectivos organismos financieros multilaterales, destacándose que todos poseen condiciones financieras favorables en relación con las que podría negociar el Ministerio de Hacienda en el mercado financiero local. Así pues, la aprobación de estos créditos es muy favorable, desde la perspectiva macroeconómica, en el tanto se cumpla el plan de financiamiento.

Adicionalmente, la agenda de operaciones para créditos de apoyo presupuestario a ser implementada durante el 2023-2025, alcanza un monto cercano a US\$2 409,5 millones.

Particularmente, del crédito con el FMI por US\$1.778 millones, como se indicó anteriormente, ya se desembolsó US\$294,0 y US\$284,0 millones en el 2021 y 2022 respectivamente. La diferencia por desembolsar se condiciona al cumplimiento del Acuerdo Técnico entre el Gobierno de Costa Rica y el FMI.

Por otra parte, y en línea con la recuperación económica internacional y particularmente la de Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, la

economía costarricense ha llevado a sucesivas revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento, ha mostrado una mejora sostenida en meses recientes. Esa recuperación fue impulsada, por el paulatino levantamiento de las medidas de restricción sanitaria y la adaptación de las economías a esas medidas y, más recientemente, por el avance en el proceso de vacunación.

Las acciones que ha venido implementando el Gobierno sumado a otros eventos señalados anteriormente, se espera conduzcan a un déficit primario a territorio positivo y mejorando los resultados financieros en el mediano plazo y consecuentemente los niveles de endeudamiento del Gobierno.

Al cierre del año 2021, se dio una importante mejora en los resultados fiscales, la cual se explica por el significativo aumento en la recaudación, dada la recuperación en la actividad económica y la implementación de la reforma tributaria introducida por la Ley N° 9635. Que en combinación con un estricto control del gasto han permitido que el mayor nivel de recaudación se canalice al ahorro y no a la generación de un mayor nivel de gasto, el cual se encuentra limitado por el techo de crecimiento impuesto por la regla fiscal.

A diciembre del 2021, el Gobierno Central acumuló un déficit primario equivalente a 0,3% del PIB, que se compara con un déficit de 3,4% del PIB en el 2020. El resultado del balance primario se convierte en el mejor que se haya alcanzado en los últimos 13 años. Mientras que el déficit financiero a diciembre 2021, es el más bajo de los últimos tres años si se observa la cifra en monto nominal, pero el más bajo de los últimos 9 años si observa como proporción del PIB, debido a que cerró en ¢2.008.817 millones, eso es 5,0% del PIB. Este menor déficit financiero es producto de un menor déficit primario y un menor pago de intereses.

Los ingresos totales alcanzaron ¢6.326.211 millones, un 15,9% del PIB, con un crecimiento aproximado de 32,45% con respecto al mismo periodo en 2020 (¢4.776.316 millones, equivalente a 13,10% del PIB). Esto se explica en mayor medida, por la recaudación de los impuestos al valor agregado (IVA), renta y contribuciones sociales.

Adicionalmente, el mejor desempeño fiscal también reflejó la contracción del gasto. El gasto total del Gobierno Central a diciembre 2021 alcanzó los ¢8.335.028 millones (20,9% del PIB). Dicha cifra creció 8,50% con respecto al monto registrado en 2020 (¢7.682.247 millones, equivalente a 21,1% del PIB) sin considerar el efecto por la incorporación de los egresos de Órganos Desconcentrados (Ley N° 9524) dentro del Presupuesto Nacional en el ejercicio económico 2021. Al comparar el gasto total del 2021, con el gasto total consolidado del Gobierno Central más los Órganos Desconcentrados (ODs) para el período 2020, más bien se tiene una reducción del gasto total por el orden del -0,8%.

El aumento en el gasto total por ¢652.781 millones (1,64% del PIB) con respecto a diciembre del 2020 sin el efecto de los ODs, se debió, principalmente, al pago de intereses (¢219.911 millones más, equivalente a 0,55% del PIB), gasto de capital

(¢150.747 millones más, equivalente a 0,40% del PIB) y remuneraciones (¢142.729 millones, equivalente a 0,36% del PIB), estos rubros explicaron cerca de 78,65% del incremento. Los rubros de gasto de capital y remuneraciones reflejan el impacto de la incorporación de los ODs. El gasto de estos entes registrado a diciembre del 2021 fue de ¢897.708 millones, de ese monto el 39,55% correspondió a transferencias corrientes.

El gasto total sin intereses alcanzó la cifra de ¢6.433.808 millones (16,1% del PIB), dicho rubro creció 7,21% en comparación con el mismo periodo del 2020 (¢6.000.938 millones, equivalente a 16,51% del PIB), sin considerar el efecto de la incorporación de los ODs; cuando se compara el gasto total sin interés del 2021 con el del 2020 consolidado Gobierno Central con ODs, se tiene que la variación asciende a 4,46%.

Asimismo, es conveniente resaltar que al cierre del ejercicio económico del 2021 se cumplen y exceden las metas indicativas de balance primario y saldo de deuda establecidas en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras acordadas entre el Gobierno de la República y el Fondo Monetario Internacional (FMI), bajo el acuerdo del Servicio Ampliado del Fondo (SAF). En cuanto al resultado primario, el monto resultó menor a la meta acordada con el FMI (déficit primario de ¢640.000 millones) por la suma de ¢532.403 millones ya que éste cerró en ¢107.597 millones (0,27% del PIB). El menor balance primario registrado en los últimos 13 años.

Por su parte, conforme al acuerdo con el FMI, al utilizar una fórmula para ajustar el tipo de cambio del dólar, el saldo de la deuda totaliza en ¢26.813.167 millones, cifra inferior al techo de la meta indicativa de ¢27.100.000 millones establecida en el SAF.

Dado lo anterior, es claro que en el 2021 hubo un significativo esfuerzo por mejorar el resultado financiero del Gobierno Central, con el objetivo de restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas y mejorar la solvencia de la deuda pública costarricense.

La mejora en el resultado fiscal se explica, por una parte, por la aplicación estricta de la regla fiscal introducida por la Ley N° 9635 y el esfuerzo adicional de las autoridades para contener el gasto más allá de lo que dicta la regla. De hecho, el gasto total disminuyó en aproximadamente 6,5 puntos porcentuales del 2020 al 2021 han caído en términos interanuales, si se ajusta para aislar el efecto de incluir los órganos desconcentrados. Ello se ha logrado sin comprometer el gasto social prioritario. Además, ha contribuido el fuerte incremento en la recaudación de los impuestos, asociado a las reformas tributarias que introdujo la Ley N° 9635 y a la recuperación en la actividad económica en los últimos meses. Así, los efectos positivos de la Ley N° 9635 sobre los resultados fiscales empiezan a hacerse claramente visibles, y se combinan con los esfuerzos y medidas adicionales de las autoridades.

Lo anterior se ve reflejado en el presupuesto 2022, en donde se aplica de manera integral la Ley N° 9635 la que genera uno de los resultados más relevantes como

es el incremento de los ingresos como resultado del impuesto al valor agregado y las modificaciones al impuesto de renta.

Destaca nuevamente el cumplimiento de la regla fiscal. El gasto total presupuestado es de ¢8.725.206 millones, en comparación con los ¢8.569.021 millones del presupuesto inicial del 2021. En otras palabras, el presupuesto formulado del 2022 y presentado ante la Asamblea Legislativa tiene una tasa de crecimiento del 1,82%, cuando pudo haber sido hasta del 1,96%, que es el techo de crecimiento aplicable al periodo 2022.

Por segundo año consecutivo, se reduce el gasto primario presupuestado como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), al pasar de 16.85% en el presupuesto 2021 al 15.24% en el 2022, lo que implica que mientras la economía nacional está creciendo en 3,9%, el gasto público primario crece a una menor tasa de 1,4%.

Los ingresos del presupuesto 2022 muestran una tasa de crecimiento de 2,8% con respecto a la reestimación de los ingresos del 2021. Cabe señalar que, de la totalidad del monto de ingresos para el ejercicio económico de 2022, 99,9% corresponde a ingresos corrientes; mientras el restante 0,1%, a ingresos de capital.

Del presupuesto 2022, el 52,8% se financia por medio de ingresos corrientes y de capital. El monto restante proviene de financiamiento por deuda. Uno de los componentes más importantes dentro del presupuesto nacional consiste en el servicio de la deuda (amortización e intereses), que para el 2022 consumirá el 43,2% del total del presupuesto. De este porcentaje, más de ¢2,2 billones (19,3% del total del presupuesto) se destinarán para pagar intereses.

En resumen, los límites a los incentivos salariales; el aumento de los ingresos; la reducción del gasto corriente sin intereses; la confianza que ha mostrado tanto el mercado local como el internacional luego del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI); así como la adecuada gestión de la deuda y pasivos, permiten proyectar una mejor senda de la deuda como proporción del PIB.

El fortalecimiento de la posición fiscal de Costa Rica sigue siendo un importante desafío de política, en procura del incremento de los ingresos y control de los gastos, a pesar de su inflexibilidad, lo que podría conducir a una desaceleración del incremento de la deuda pública, cuya consecuencia será una menor presión por el aumento en la tasa de interés y a su vez implicaría mayor crecimiento económico, menor desempleo y una reducción de la pobreza en el mediano y largo plazo, sin embargo, ser requiere de la aprobación de los créditos de apoyo presupuestario agendados por el Gobierno, y otros proyectos que se encuentran pendientes de análisis en la Asamblea Legislativa, tales como renta global, dividendos a empresas públicas estatales, impuesto a las remesas, al salario escolar, premios de lotería rentas de capital y casa de lujo. Para el 2022, se espera generen un rendimiento cercano a 0.24 como porcentaje del PIB, los referidos a dividendos de empresas públicas, impuesto a las remesas y renta de capital e impuesto a las casas de lujo.

Estas medidas, más la evolución de la actividad económica y los rendimientos remanentes de la Ley N° 9635, permitirán que los ingresos fiscales muestren una mejora en el mediano plazo. Así, entre 2022 y 2027 se podría esperar un crecimiento nominal anual promedio de 6,3%, explicado principalmente por el aumento en la recaudación de impuestos asociados con los ingresos y utilidades.

Cuadro 2
Ingresos Gobierno Central 2022-2027
miles de millones de colones

CONCEPTO	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos totales	6 688,62	7 201,40	7 677,49	8 143,96	8 573,37	9 116,05
%/PIB.	15,6%	15,8%	15,9%	15,8%	15,7%	15,7%
Crecimiento de Ingresos	5,7%	7,7%	6,6%	6,1%	5,3%	6,3%

Fuente: Ministerio de Hacienda

De igual forma, se debe tener en cuenta que los resultados de los escenarios fiscales mostrados son susceptibles a los riesgos internos y externos que podrían modificar las estimaciones, se encuentra en constante revisión en función, entre otros factores, de la evolución de la crisis sanitaria por COVID-19 y de las medidas de flexibilización o restricción de distanciamiento social y actividad comercial, que impactan de forma directa la actividad económica, la recaudación tributaria y los gastos asociados a la atención de la emergencia mundial, hechos que de antemano podrían modificar las estimaciones de la deuda de Gobierno.

Las proyecciones fiscales suponen que el Gobierno contará con la aprobación legislativa de los proyectos de ley para el ajuste fiscal convenido con el FMI; para los créditos externos de apoyo presupuestario, con el fin de sustituir deuda interna más costosa por otra con mejores condiciones financieras; y para la eventual colocación de bonos deuda externa en el lapso 2022-2027, contemplados en la estrategia para la gestión de la deuda pública de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda.

Por lo anterior, sumado a las necesidades de financiamiento que estima el Gobierno para años futuros, los beneficios obtenidos de la emisión de títulos valores en el mercado internacional en el año 2019 y disponer de un monto de emisión por USD\$6.000 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 la carga en el reconocimiento de intereses y del déficit financiero.

Adicionalmente este proyecto fortalece la gestión del endeudamiento al facilitar:

- a) La gestión del riesgo de refinanciamiento al habilitar la ampliación de los plazos al vencimiento con emisiones de más largo plazo que las locales.
- b) La disminución del riesgo de tasas al acceder a los mercados internacionales con títulos a tasa fija.
- c) El control del riesgo cambiario ya que permite calzar la presión de los importantes vencimientos que existen en dólares los que serían atendidos con los recursos provenientes de las emisiones internacionales. Tal y como se muestra en las siguientes tablas:

Cuadro 3
Servicio de la Deuda del Gobierno Central
(millones de colones)

Año de Vencimiento	Amortización		Total Amortización	Intereses		Total Intereses	Total Servicio
	Deuda Interna	Deuda Externa		Deuda Interna	Deuda Externa		
2022	2.320.654	94.040	2.414.694	1.709.713	275.623	1.985.336	4.400.030
2023	1.969.486	803.065	2.772.551	1.517.631	267.833	1.785.464	4.558.014
2024	2.449.226	312.533	2.761.759	1.339.297	251.072	1.590.369	4.352.128
2025	2.010.046	642.488	2.652.533	1.187.311	236.308	1.423.620	4.076.153
2026	2.327.930	236.097	2.564.027	1.007.419	222.228	1.229.646	3.793.674
2027	1.456.939	239.984	1.696.922	826.814	216.681	1.043.495	2.740.418
Total General	12.534.280	2.328.206	14.862.486	7.588.184	1.469.746	9.057.930	23.920.416

Datos de stock de deuda al 31 de diciembre del 2021.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Cuadro 4
Servicio de la deuda del Gobierno Central contratada en dólares
(millones de dólares)

Año de Vencimiento	Amortización		Total Amortización	Intereses		Total Intereses	Total Servicio
	Deuda Interna	Deuda Externa		Deuda Interna	Deuda Externa		
2022	1.139	146	1.285	440	423	863	2.149
2023	642	1.250	1.892	381	400	781	2.673
2024	893	486	1.379	320	372	692	2.071
2025	1.005	1.000	2.004	278	351	629	2.633
2026	567	367	934	215	330	545	1.479
2027	670	373	1.043	146	322	468	1.511
Total							
General	4.915,17	3.622,76	8.537,93	1.779,69	2.198,24	3.977,93	12.515,86

Datos de stock de deuda al 31 de diciembre del 2021.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Cuadro 5
Servicio de la deuda del Gobierno Central
(en millones de dólares)

Año de Vencimiento	Amortización		Total Amortización	Intereses		Total Intereses	Total Servicio
	Deuda Interna	Deuda Externa		Deuda Interna	Deuda Externa		
2022	3.611	146	3.757	2.660	429	3.089	6.847
2023	3.065	1.250	4.314	2.361	417	2.778	7.092
2024	3.811	486	4.297	2.084	391	2.475	6.772
2025	3.128	1.000	4.127	1.847	368	2.215	6.343
2026	3.622	367	3.990	1.568	346	1.913	5.903
2027	2.267	373	2.640	1.287	337	1.624	4.264
Total							
General	19.503,75	3.622,76	23.126,51	11.807,46	2.286,97	14.094,44	37.220,95

Datos de stock de deuda al 31 de diciembre del 2021.

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda

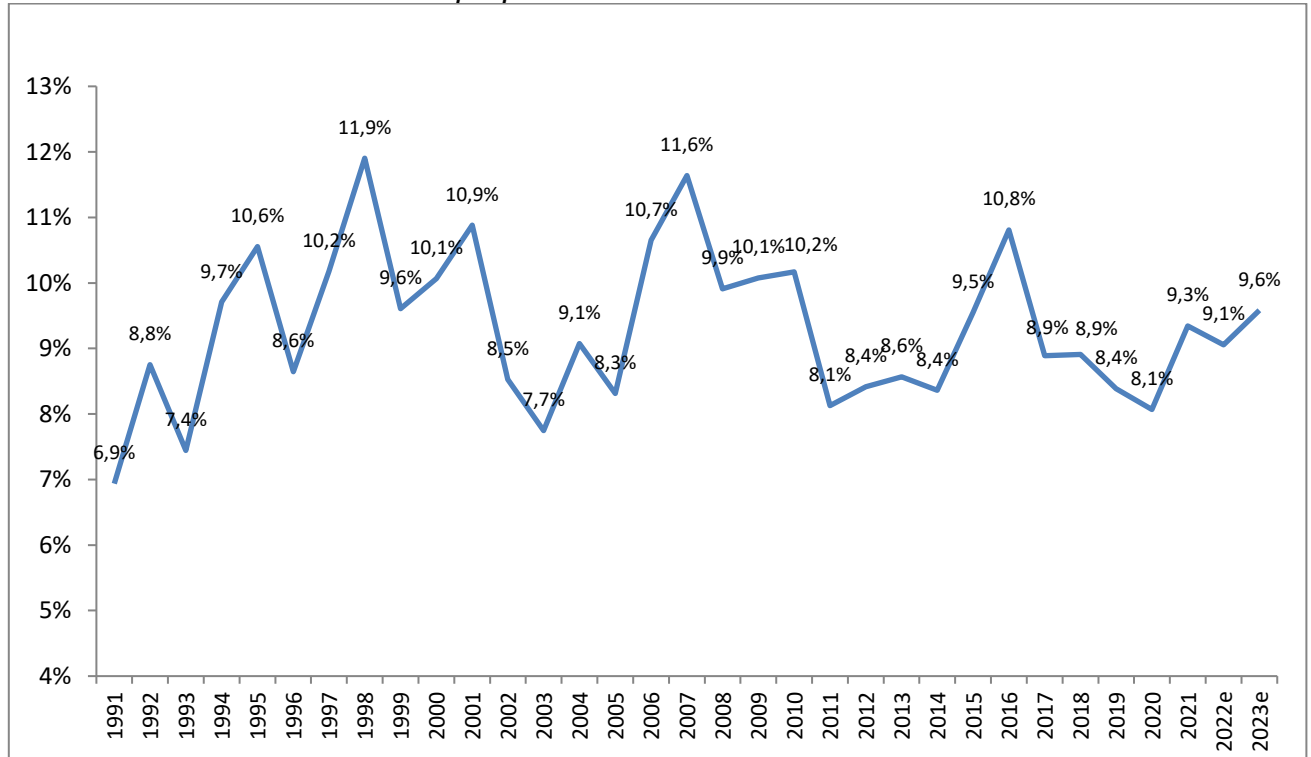
Como se puede observar, el gobierno cuenta con importantes vencimientos y pagos de intereses del 2022 al 2027, por USD\$12 516 millones, de los cuáles USD\$8 538 corresponden a la amortización mientras que USD\$3 978 millones al pago por intereses. Este servicio de deuda es solo para el financiamiento contratado en dólares, y representa más del 50% de la autorización propuesta para emitir en mercados internacionales, por lo que como se indicó se faculta el calce de monedas reduciendo el riesgo cambiario.

A continuación, se presentan en detalle algunos de los elementos que justifican y resaltan la importancia de la aprobación del proyecto de ley que se está presentado a la Asamblea Legislativa.

1- Limitada capacidad de ahorro nacional

A pesar de que el ahorro neto como proporción del PIB muestra una tendencia creciente a partir del 2021, se mantiene un nivel promedio del 9,3% desde 1991 y hasta el 2023 estimado, lo cual evidencia la baja capacidad de ahorro de la economía costarricense. Para el año 2022 se espera un dato de ahorro neto cercano al 9,6%, lo que representa aproximadamente unos 0,3 puntos porcentuales más que el dato del 2021. Más aún, al comparar la relación ahorro neto y formación bruta de capital se puede observar que existe una limitada capacidad del ahorro interno de financiar las crecientes necesidades de inversión tanto pública como privada, ya que para el 2022 se proyecta que menos del 50% de la inversión podrá ser cubierta con ahorro nacional. Por lo que es necesario acudir al ahorro internacional para cubrir las necesidades de inversión nacional, en este caso por la vía de la colocación de títulos valores y la utilización de líneas de crédito.

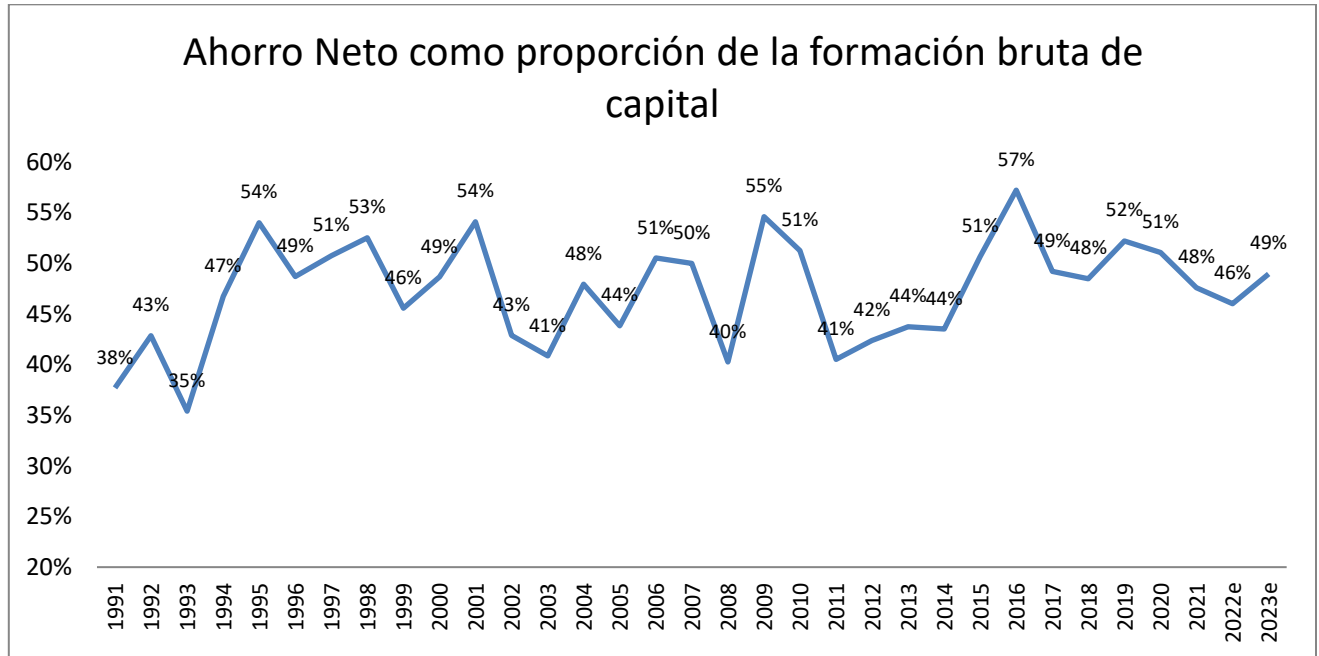
Gráfico N° 1 Ahorro neto como proporción del PIB 1991-2023



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica

Este dato de ahorro nacional neto es muy bajo si se compara con otros miembros de la OCDE, incluso si se compara con países de la región, como Colombia, México, Chile, el promedio de estos países se encuentra en torno al 20% del PIB, más de doble del que se mantiene históricamente.

Gráfico N° 2 Ahorro neto como proporción de la formación bruta de capital 1991-2023

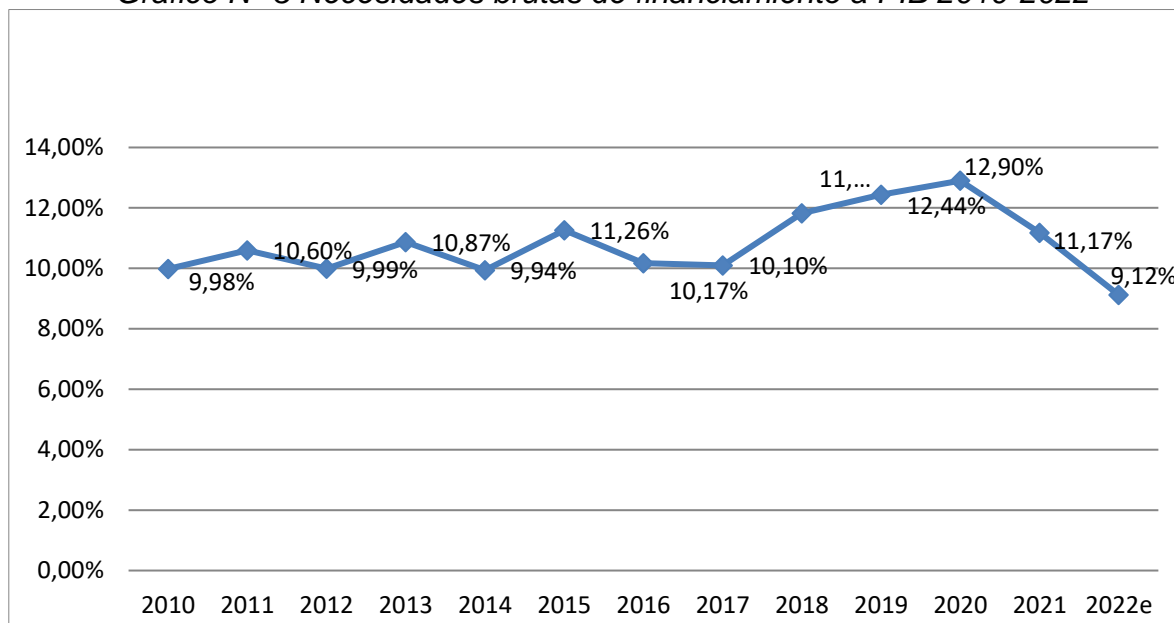


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica

2- Necesidades brutas de financiamiento crecientes

Aunado a la baja capacidad de ahorro de la economía nacional, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Central han presentado un crecimiento acelerado ubicándose por encima del 10% con respecto al PIB en los últimos años, y aunque alrededor del 50% de esas necesidades brutas se ha explicado por vencimientos de la deuda del Gobierno Central, los cuales son susceptibles de ser renovados, lo cierto es que solo para el año 2022, se requiere financiar nuevo endeudamiento de $\text{¢}3\,902\,494$ millones a partir de un supuesto de superávit primario estimado de 1.57% del PIB y el 60% corresponde a amortización de deuda de ese periodo.

Gráfico N° 3 Necesidades brutas de financiamiento a PIB 2010-2022



Fuente: Ministerio de Hacienda

Al cierre 2021, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno alcanzaron el 11.17% del PIB. Considerando los efectos positivos de la reforma fiscal, para el periodo 2022-2027, se estiman que las necesidades de financiamiento serán en promedio cerca del 8.3% del PIB. Un 2.05% del PIB en promedio de esas necesidades, corresponden a nuevo endeudamiento producto del déficit y un 6.25% del PIB es para atender los vencimientos (en promedio un 76% de las necesidades de financiamiento). Cuando se trata de asociar estas necesidades con las nuevas fuentes de recursos considerando el crecimiento de recursos disponibles de las operadoras de pensiones, aseguradoras, bancos y otros intermediarios financieros, así como la posibilidad de nuevas inversiones por parte del mismo sector público; la realidad es que la generación de nuevo ahorro con el que podría contar el Gobierno en el mercado doméstico no superaría el estimado de 4,5% del PIB, lo cual deja una brecha importante de las necesidades que no podrían cubrirse con el mercado doméstico, especialmente en el 2022, donde el déficit financiero proyectado alcanza el 3,6%, a no ser de que se desplace a otros agentes económicos demandantes de ese ahorro nacional, que se realicen operaciones de apoyo presupuestario así como emisiones de deuda en el mercado internacional. Nuevamente, es importante señalar que esas estimaciones fiscales suponen que el Gobierno contará con la aprobación legislativa de los proyectos de ley para el ajuste fiscal convenido con el FMI; para los créditos externos de apoyo presupuestario, con el fin de sustituir deuda interna más costosa por otra con mejores condiciones financieras; y la eventual colocación de bonos de deuda externa.

3- Alta competencia por los recursos disponibles

La tenencia de deuda interna del Gobierno Central a setiembre 2021 se encuentra representada en un 52% por el sistema financiero constituido por sectores bancarios, inversionistas institucionales, seguros, fondos de inversión y de pensión, entre otros. Por su parte, de las transacciones totales realizadas en la Bolsa Nacional de Valores, aproximadamente el 84% son generadas por instituciones del sector público, con una nula participación de inversionistas extranjeros dadas las barreras del mercado local (tributarias, infraestructura del mercado, otros). Sin embargo, el sector bancario, financieras y pensiones entre otros intermediarios deben cumplir con principios de diversificación, gestión de riesgos, indicadores y límites de inversión (regulación vigente) que podrían reducir la capacidad del Ministerio de Hacienda de colocar sus títulos valores en el mercado interno para financiar sus obligaciones. Adicionalmente, las políticas de inversión de algunos de estos agentes han tendido a invertir fuera del país, lo que disminuye la disponibilidad de uso del ahorro nacional, el cual es llevado a inversión financiera a otros países, por ejemplo, según el dictamen PJD-7-2021 del 14 de mayo del 2021 de la Superintendencia General de Pensiones (SUPEN) los fondos de pensiones complementarios podrán elevar sus inversiones en el extranjero desde un máximo del 25% del saldo administrado que los autoriza la ley, hasta un 50%, sin que medie una autorización de dicha entidad supervisora.

Por otra parte, aunado a lo anterior, como se muestra en el siguiente gráfico, el crédito bancario presenta una contracción como resultado de la desaceleración de la económica producto de la crisis ocasionada por la pandemia del COVID-19 y las medidas para su contención.

El crecimiento del crédito al sector privado (CSP) en moneda nacional mantuvo a lo largo del 2021 la tendencia al alza mostrada desde mediados del 2020, si bien sus tasas se mantienen más moderadas que las del crecimiento nominal estimado para la economía. El incremento en el crédito en moneda nacional fue parcialmente compensado por la contracción del componente en moneda extranjera. En forma agregada, la variación interanual del CSP en el 2021 fue de 2,6%, comparado con una caída de 0,2% un año atrás.

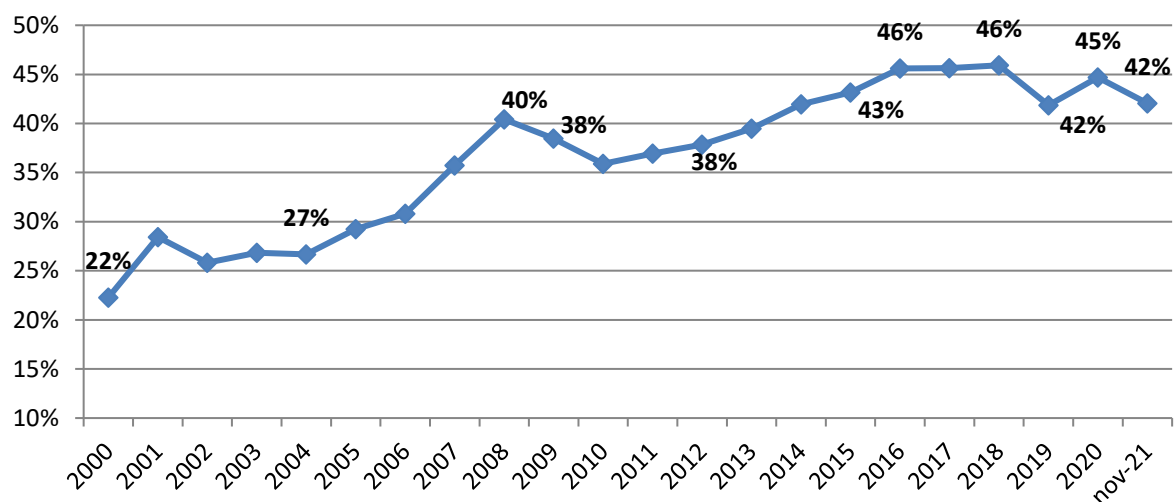
Cabe señalar que, desde mediados del 2020, tanto el crédito en moneda nacional como en moneda extranjera mostraron un mayor dinamismo, lo cual se evidencia en el comportamiento de la tasa de variación trimestral anualizada de ambos componentes. Como consecuencia de esas tasas de crecimiento con signo contrario del CSP en moneda nacional y el CSP en moneda extranjera, en el 2021 continuó el proceso gradual de desdolarización de la cartera de crédito. La participación relativa del componente en dólares en la cartera total disminuyó de 37,3% en diciembre del 2020 a 35,8% un año después.

Sin embargo, según el Informe de Política Monetaria publicado en enero 2022, señala que se estima que el crédito al sector privado continúe la senda de

recuperación observada durante el año 2021 y crecería en el 2022 y 2023 un 4,4% y 5,0%, respectivamente. Esta reactivación del crédito estaría explicada por mayores colocaciones en moneda nacional durante esos años, un 6,7% en el 2022 y un 7,5% en el 2023. Esta situación se traduciría en una mayor competencia del Gobierno, por los recursos disponibles en el mercado local.

A noviembre 2021, el crédito del sistema bancario al sector privado no financiero representó el 42% del PIB.

Gráfico N° 4 Crédito del Sistema Bancario al Sector Privado No Financiero como porcentaje del PIB 2000-2021



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica

En síntesis, la competencia entre las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno, las importantes demandas de inversión tanto públicas como privadas, así como la salida de ahorro nacional al extranjero y la limitada capacidad de ahorro nacional sin el necesario acceso al ahorro externo, hacen que se visualice una limitada disponibilidad de recursos para todos los agentes, esto puede generar en el mediano plazo un incremento en las tasas de interés pese a que en el año 2021 se presentó una disminución de las tasas de interés local, como respuesta al estancamiento del crédito bancario y la liquidez en el mercado financiero a la gestión de deuda desarrollada en ese periodo, a la implementación de la Reforma Fiscal y el desahogo del mercado interno producto de los créditos de apoyo presupuestario aprobados y desembolsados y a la aprobación del instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) del FMI, así como del SAF con ese organismo.

4- Menor presión sobre tasas de interés locales

Como se ha observado la disponibilidad de recursos económicos es limitada ante los requerimientos de los diferentes actores del sector financiero.

La experiencia internacional, ha demostrado que la necesidad creada por el gobierno en el mercado para conseguir los recursos, genera presión en el mercado

doméstico y una mayor incertidumbre entre los inversionistas, esta circunstancia, más la competencia por esos escasos recursos tiende a impulsar un aumento en las tasas de interés internas.

Por el contrario, la posibilidad de emitir en el mercado externo propicia una mayor estabilidad de las tasas de interés, o ajuste a la baja de las mismas, circunstancia que puede favorecer la reactivación y el crecimiento económico.

En la siguiente tabla se puede observar la estimación de necesidades brutas de financiamiento con base devengado a partir del año 2022 y hasta el 2027, así como diferentes fuentes que serán usadas para obtener los recursos económicos requeridos. Para el año 2022, las necesidades de financiamiento alcanzan 9.1% a PIB, porcentaje menor al presentado en el año 2021 de un 11.1%. La fuente de financiamiento con recursos locales representa cerca del 2,98% del PIB, los recursos externos alcanzan un total de 6,14% del PIB, 1,52% de una posible colocación internacional de bonos por un monto de US\$1.000.0 millones, así como un 4.62% del PIB correspondiente a diferentes créditos externos, tanto de inversión como de apoyo presupuestario.

Es importante considerar, que de no poder contar con la emisión de eurobonos y de no cumplirse el plan de financiamiento de créditos de apoyo presupuestario, esas necesidades deben ser cubiertas por el mercado doméstico, lo cual nuevamente contribuye a presionar las tasas al alza.

Si bien es cierto, del año 2022 y hasta el 2027 las necesidades de financiamiento como porcentaje del PIB presentan una tendencia decreciente, a partir del año 2023 el peso de la fuente de financiamiento local es mayor a la externa, a pesar de que se considera un plan de emisión por USD\$ 6.000,0 millones en el periodo de estimación

Cuadro 6
Necesidades y fuentes de financiamiento estimadas del Gobierno Central
Porcentaje del PIB
2022-2027

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
I. Total Necesidades de Financiamiento	9,12%	9,78%	8,63%	8,34%	7,60%	6,31%
A. Déficit del Gobierno Central	3,60%	2,69%	2,04%	1,52%	1,40%	1,02%
B. Amortización Total	5,52%	7,08%	6,59%	6,82%	6,20%	5,29%
i. Amortización Total Deuda Interna	5,34%	5,25%	5,92%	5,51%	5,74%	4,85%
ii. Amortización Total Deuda Externa	0,18%	1,83%	0,68%	1,31%	0,45%	0,43%
II. Fuentes de Financiamiento	9,12%	9,78%	8,63%	8,34%	7,60%	6,31%
A. Deuda Doméstica	2,98%	4,97%	6,04%	5,84%	5,29%	4,20%
i. Títulos Valores	2,98%	4,97%	6,04%	5,84%	5,29%	4,20%
B. Deuda Externa	6,14%	4,80%	2,59%	2,50%	2,31%	2,11%

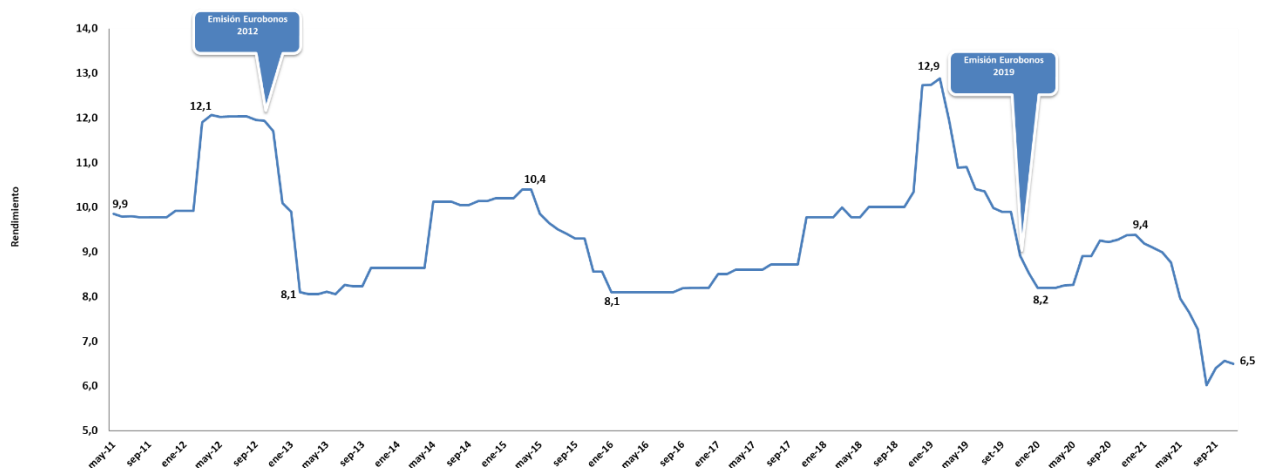
i. Títulos Valores	1,52%	1,47%	1,39%	1,31%	1,23%	1,16%
ii. Multilateral, Bilateral, y Otros	4,62%	3,34%	1,20%	1,19%	1,08%	0,95%
Multilaterales	4,46%	3,20%	1,14%	1,16%	1,07%	0,95%
Bilaterales	0,16%	0,13%	0,06%	0,02%	0,00%	0,00%
C. Uso de activos y otros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Ministerio de Hacienda

En consecuencia, la emisión de títulos valores en el mercado internacional significaría una fuente de financiamiento alterna al mercado local, que desahoga el mercado interno y permite reducir las presiones sobre las tasas de interés en el mercado local.

Para explicar mejor esta situación, nos podemos remitir al efecto que tuvo sobre las tasas locales, la aprobación de la Ley N° 9070 que autorizó la participación de Costa Rica en el mercado internacional en el 2012 y la Ley N° 9708 que autorizó la emisión títulos valores en el mercado internacional en el 2019. Cuando se analiza la evolución de la tasa de interés para una referencia de tasa fija colones a 10 años plazo para cada momento del tiempo, se evidencia que con el acceso a los mercados internacionales en noviembre del año 2012 y noviembre 2019, el mercado doméstico inició un descenso acelerado de las tasas de interés que rondó en promedio 400 puntos básicos; es decir 4 puntos porcentuales menos en 2012 y un 4,70% en 2019, de esta forma la tasa de interés local pasó en promedio para una emisión de referencia a 10 años colones de 12,1% a 8,1% en 2012 y de un 12,9% a un 8,2% en 2019, ya con la emisión realizada internacionalmente. Es de hacer notar que una reacción del mercado de valores es anticipar la caída de tasas antes del evento que afecta esa evolución.

*Gráfico N° 5 Evolución Rendimiento Máximo
Mayo 2011 a diciembre 2021*



Fuente: Ministerio de Hacienda

Como ya se ha mencionado, una de las principales razones para obtener recursos en los mercados internacionales, es el limitar la presión sobre las tasas de interés en el mercado local, si bien es cierto la reforma fiscal y el SAF alcanzado con el FMI ha generado efectos positivos sobre los resultados fiscales, todavía se requieren importantes necesidades de financiamiento que deben ser atendidas mediante la emisión de deuda, para los siguientes años 2022-2027 el promedio de necesidades de financiamiento ronda el 8,3% del PIB.

El COVID-19 ha presentado diversos efectos sobre la economía internacional, lo que ha obligado a tomar medidas extraordinarias en diferentes áreas, por ejemplo, la llamada crisis de los contenedores ha presionado la capacidad de distribución de mercancías a nivel global, lo que ha generado lentitud en los embarques y la capacidad de los puertos para atender de forma eficiente las necesidades del comercio internacional. Además, en Estados Unidos se ha anunciado por parte de la FED que durante el año 2022 se estarán realizando tres incrementos de las tasas de interés, posiblemente cada uno de 0,25% para un acumulado al final del 2022 de 0,75%, este anuncio rompe la tendencia que se ha mantenido por varios años de tasas de política monetaria muy cercanas a cero como parte del estímulo a la economía mundial y aprovechando una inflación muy baja, esta situación se revirtió en el 2021, ya que a noviembre 2021 la inflación interanual en Estados Unidos se mantuvo cerca de 6,8% la más alta en 39 años, este fenómeno no es exclusivo de los Estados Unidos, lo que ha obligado a la mayoría de los bancos centrales a modificar su política monetaria.

Esta tendencia o probabilidad de incremento de las tasas de interés anunciada por la FED a inicios del 2022, se refleja también en la siguiente tabla. Según información del sistema Bloomberg, existe una alta probabilidad de incremento de las tasas a lo largo del 2022. De acuerdo a sus análisis se espera que las tasas de interés en Estados Unidos se incrementen, lo que afectará al resto del mundo, incluido Costa Rica. De acuerdo con datos de Bloomberg para la reunión del mes de marzo 2022, existe más de un 100% de probabilidad (121,8%) de que se presente un cambio al alza en la tasa de referencia, situación similar se muestra para el caso de la reunión de abril del 2022 en donde se estima una posibilidad mayor al 100% de que se presenten dos aumentos de tasas (111,5%) en general.

Se puede inferir entonces, que la expectativa del mercado es que se presenten varios movimientos al alza en las tasas de interés a lo largo del año 2022 y posiblemente esto se prolongue al 2023. Esta expectativa se ve reforzada en las últimas semanas luego de la invasión de Rusia a Ucrania y sus efectos en los precios de las materias primas e impacto en la inflación mundial.

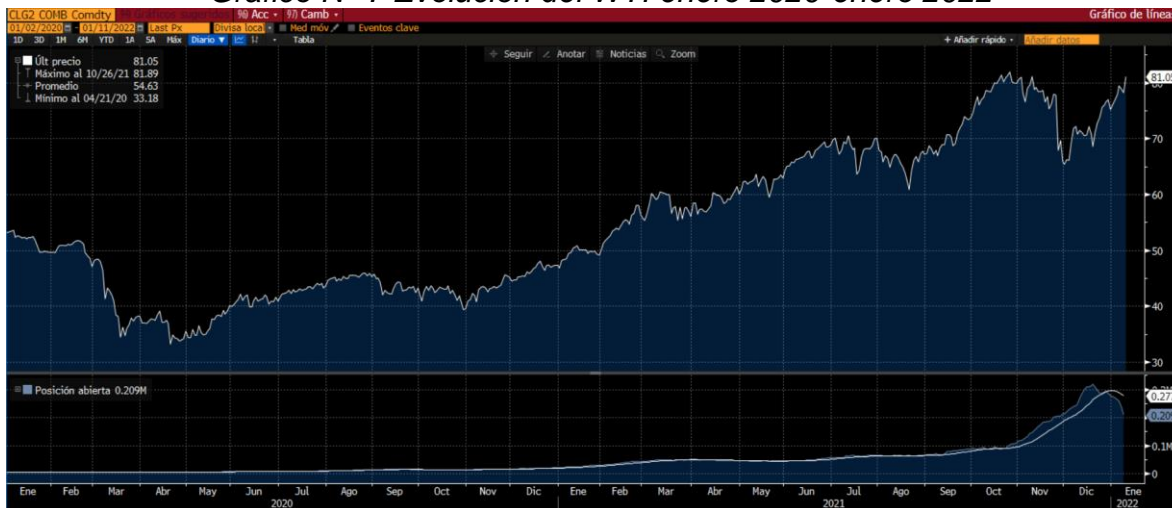
Gráfico N° 6 Probabilidad de Incremento de Tasas de la FED



Fuente: Bloomberg.

Por otra parte, Costa Rica al ser una economía pequeña y abierta, se ve afectada por los movimientos de precios internacionales, uno de los factores que mayor influencia tiene en los precios locales es la tendencia de los hidrocarburos, durante el periodo 2020 y como efecto de la pandemia los precios de los hidrocarburos presentaron una tendencia a la baja el WTI no superó los 50 dólares por barril, tendencia que se revirtió durante el año 2021 y generó presiones adicionales sobre los precios del mercado local, la referencia de WTI cerró cerca de los 80 dólares, tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 7 Evolución del WTI enero 2020-enero 2022



Fuente: Bloomberg

Todas estas circunstancias tienen un efecto sobre el mercado local, generando presiones sobre los precios, el tipo de cambio y por ende en las tasas de interés, ya para el año 2021 la inflación cerró 3,30% (el valor más alto en los últimos 7 años).

Además, para enfrentar las presiones sobre la inflación, y en cumplimiento de su Ley Orgánica, en diciembre pasado la Junta Directiva del Banco Central decidió aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos base (p.b.), luego de año y medio de mantenerla en 0,75%, su valor mínimo histórico. Según el Informe de Política Monetaria del BCCR, el 26 de enero del presente año ese ente decidió aumentar nuevamente la TPM en 50 p.b. adicionales hasta ubicarla en 1,75% anual. Con estos ajustes, la postura de política monetaria continúa expansiva, pero se acerca a una posición de neutralidad; es decir, una situación en la que la brecha entre la TPM real y la tasa de interés real neutral (que es la tasa a la que no existe estímulo monetario), es cercana a cero. Con base en las condiciones actuales, se prevé una trayectoria de aumentos graduales en la TPM.

Es por lo anterior, que se debe considerar la posibilidad de adquirir parte del financiamiento en los mercados internacionales, para no ejercer más presión sobre las tasas de interés del mercado local. Se debe recordar que a pesar de los esfuerzos realizados por el Gobierno de la República una de las variables que más peso tiene sobre el servicio de la deuda es el pago de intereses, por lo que cualquier iniciativa que permita limitar el crecimiento del pago de este rubro debe valorarse e implementarse para lograr mejores resultados fiscales.

5- Perfil de endeudamiento

A pesar del impacto que significó el COVID-19, la economía y finanzas costarricense han presentado un desempeño muy positivo en los últimos meses, esto ha permitido generar una disminución del déficit fiscal, a inicios del año 2021 se proyectaba un déficit financiero del orden del 7% del PIB, el resultado alcanzado a diciembre 2021 se ubicó en el orden del 5% del PIB, es decir, 2 puntos porcentuales de la estimación inicial. Estos efectos positivos son el reflejo de los esfuerzos que ha venido realizando el Gobierno, lo cual ha permitido observar una disminución sostenida de las tasas de interés y de forma complementaria en función de la gestión de deuda una mejora en el perfil de endeudamiento. Por su parte, las emisiones de deuda externa y una mayor percepción de confianza posterior a la aprobación de la reforma fiscal y el acuerdo alcanzado con el FMI, han contribuido también a ir reconstruyendo el perfil de deuda con una composición menos expuesta a shocks internos o externos:

Cuadro 7
Composición del portafolio de deuda del Gobierno Central
2017-2021

Tipo de Riesgo	Año					Composición deseable al mediano plazo
	2017	2018	2019	2020	dic-21	
Re-financiamiento						
Menos de 1 año	14,6%	13,0%	7,7%	10,0%	8,9%	5% 10%
De 1 año a 5 años	31,8%	39,8%	35,8%	35,8%	39,4%	35% 45%
Más de 5 años	53,6%	47,2%	56,5%	54,3%	51,7%	45% 55%
Tasa de Interés						
Fija	71,2%	71,5%	74,2%	73,0%	70,4%	65% 75%
Variable	21,1%	22,1%	19,9%	22,1%	24,7%	15% 20%
Indexada	7,7%	6,4%	5,9%	4,9%	4,9%	5% 15%
Cambiarío						
Colones	60,6%	59,2%	58,7%	60,7%	62,8%	60% 80%
Dólares	39,4%	40,8%	41,3%	39,3%	37,2%	25% 35%
Otros Indicadores						
Tasa Promedio Ponderada	7,9%	10,2%	8,3%	6,8%	9,2%	
Duración Modificada	5,1%	4,7%	5,0	4,7	4,7	
Maduración	8,2%	7,6%	8,0	7,5	7,1	
ATR	5,8	5,3	6,0	5,5	5,1	

Fuente: Ministerio de Hacienda

La participación del portafolio de deuda en dólares se ha disminuido, siendo así que a diciembre del 2017 la composición de deuda en dicha moneda representaba un 39,4% mientras que a diciembre del 2021 este indicador alcanzó el 37,2%.

El riesgo cambiario se mantiene por arriba de lo establecido en la EDMP, sin embargo, es importante mencionar que se ha realizado un importante esfuerzo en los últimos años por disminuir la exposición al riesgo cambiario, para el cierre de diciembre 2021 este resultado es uno de los más bajos registrados en los últimos 5 años. Adicionalmente, para los siguientes años, existen importantes vencimientos de deuda contratada en dólares lo que genera el espacio necesario para la incorporación de los diferentes créditos de multilaterales y bilaterales incluidos en el plan de financiamiento, así como las emisiones de bonos internacionales.

Este resultado es consecuencia de una serie de factores, en primer lugar, la imposibilidad de acudir al mercado de bonos internacionales, pues la última colocación en dichos mercados fue por USD\$1.500 millones en diciembre 2019.

Por otra parte, en el mercado de deuda pública local, a pesar de que existe la posibilidad de levantar financiamiento en moneda extranjera y el Ministerio ha ofertado instrumentos en dicha moneda, los inversores han demandado o mostrado poco apetito por estos instrumentos en los últimos dos años. Asimismo, a pesar de haber estructurado y presentado una fuerte agenda de préstamos de apoyo

presupuestario, la aprobación de algunos de estos y correspondiente desembolso de los mismos no ha mitigado los dos primeros factores indicados.

En lo referente a los títulos de tasa variable, se ha presentado en los últimos años un incremento que se puede asociar a la incertidumbre que se vivió previo a la aprobación de la Ley N° 9635, los acuerdos con el FMI, además de la crisis sanitaria mundial que ha afectado las expectativas de los inversionistas locales e internacionales. Se suma a esto, los créditos de apoyo presupuestario, que se han contratado a tasas variables. La composición de esa proporción del portafolio pasó de 21,1% en el 2017 a 24,7% a diciembre 2021. Por otra parte, la composición en deuda fija a pesar de mostrar una tendencia creciente en los últimos años, a diciembre del 2021 representa el 70,4%, siempre dentro de rango deseable según la estrategia de deuda de mediano plazo.

En cuanto a los plazos de vencimiento, se puede observar que en los últimos años se ha producido una recomposición. Se ha gestionado una disminución importante de los vencimientos a menos de un año ya que al 2017 este rubro representaba el 14,6% del portafolio mientras que a diciembre del 2021 es de un 8,9%. Con lo cual, se ha reducido un elemento que aumenta el riesgo de refinanciamiento y se muestra la voluntad de ubicarlo dentro de los límites prudenciales que se ha impuesto el Ministerio de Hacienda para la composición deseable del portafolio en el mediano plazo.

En el plazo a más de cinco años se observa una mejora a la que contribuye no solo la gestión para títulos de deuda interna y los créditos de apoyo presupuestario que se han negociado a largo plazo sino también la emisión de títulos en el mercado internacional del 2019, donde se dio un incremento importante en ese plazo de 47,2% en 2018 a 56,5% en el 2019. Ya a diciembre del 2021, se ubica en 51,7% del total del portafolio; esta evolución se ajustaría aún más con la ampliación de plazos resultado de realizar otras colocaciones de deuda en los mercados internacionales, cuyos plazos promedios tienden a ubicarse por encima de los plazos promedio de otros tipos de financiamiento al que accede el Ministerio de Hacienda.

Luego de varios años de implementación, en febrero del 2021, se publicó la directriz ministerial que oficializa la Estrategia de deuda de Mediano Plazo (EDMP) del Gobierno Central, la cual se constituye como una guía que permite brindar señales claras al mercado sobre las metas que busca alcanzar el Gobierno Central en lo referente a sus colocaciones. Cabe destacar, que portafolios de deuda bien estructurados en términos de vencimiento, monedas o tasas, pueden conseguir que los países sean menos vulnerables al contagio y riesgo financiero. Así, una cartera de deuda robusta a los choques coloca al Gobierno en una mejor posición para manejar eficazmente las crisis financieras, reducir su exposición a los riesgos de tasa de interés, moneda, refinanciamiento y otros riesgos. Del mismo modo un portafolio adecuadamente balanceado en términos de costo y riesgo representa una mayor credibilidad y confianza por parte de inversionistas, calificadoras de riesgo y organismos internacionales.

Se busca, entonces, con el presente proyecto de ley dotar al Ministerio de Hacienda de instrumentos que le permitirán diversificar las fuentes de fondeo, reducir el costo de los recursos y mejorar notablemente la estructura o composición de la deuda pública gestionando de esta forma los riesgos asociados al portafolio.

Es importante tener siempre presente que el proyecto de ley propuesto no significa de ninguna manera la autorización de nuevo financiamiento, sino más bien acceder a un mecanismo de financiamiento adicional, que permita satisfacer de una mejor manera las necesidades de financiamiento que anualmente son aprobadas en los presupuestos ordinarios de la República. Es decir, el tamaño del financiamiento y del nuevo endeudamiento siempre estará autorizado en el presupuesto nacional, pero la posibilidad de no depender única y exclusivamente de la dotación del mercado de deuda pública local, facilitará y dispondrá de herramientas para alcanzar una mejora notable en el desempeño de la gestión financiera del Gobierno.

Cabe destacar, que la oportunidad es propicia, ya que en este momento el peso de la deuda externa dentro de la deuda total del Gobierno Central es baja. De la deuda total del Gobierno, a diciembre del 2021, únicamente un 24,86% corresponde a deuda externa y el restante 75,14% a deuda interna y a pesar de que pueda existir una preocupación por el incremento en la porción del portafolio que se encuentra denominado en dólares, lo cierto es que las nuevas colocaciones que se realizarían en el mercado internacional son aproximadamente iguales a los vencimientos previstos en dólares para los próximos años, lo que garantiza que la proporción del portafolio denominada en dólares no crezca y más bien tienda a contraerse en el tiempo en la medida que la colocación en colones es cada vez mayor.

Adicionalmente, este proyecto abre diferentes posibilidades para el uso de las nuevas emisiones autorizadas. El Poder Ejecutivo pueda canjear, consolidar, convertir, renegociar o reestructurar cualquiera de las emisiones del país que aún se encuentren en circulación en el mercado nacional e internacional, así como las nuevas emisiones autorizadas mediante esta ley, siempre y cuando resulte en un beneficio para el Estado.

Asimismo, las emisiones podrían colocarse, por su valor facial, con premio o descuento sobre este siempre y cuando esto resulte en un beneficio para la República, el cual podría ser un alargamiento de plazos, disminución en los riesgos financieros a los que se encuentra expuesto el portafolio de pasivos del Gobierno u otros que se generen dentro de la práctica internacional de gestión de la deuda tales como acceso al ahorro internacional, mayor crecimiento económico, incentivar los proyectos de inversión al tener menores tasas de interés, diversificación del financiamiento mediante el acceso a inversionistas internacionales, responder en el corto plazo a los vencimientos de deuda externa los que no tendrían que financiarse localmente, así como un mejoramiento del perfil de la deuda de los gobiernos. Al tener un menor costo y mayor plazo, se tiene un mejor balance del riesgo.

Este proyecto, adicionalmente, abre la oportunidad de que el Gobierno realice operaciones de derivados financieros mediante el mecanismo de contratación directa, en busca de propiciar un equilibrio entre el costo y el riesgo de la deuda del Gobierno y brinda un espacio estratégico para reducir la exposición al riesgo del portafolio de deuda.

Considerando la posibilidad de estrechez del mercado para suplir las necesidades inmediatas de flujo de caja del Gobierno, asociadas a un costo de mercado que refleje la mejora fiscal del país, este proyecto incluye la posibilidad de que por medio del Ministerio de Hacienda, en casos extraordinarios de escasa liquidez local y dificultades temporales en el flujo de caja, esté autorizado a contratar líneas de crédito internacionales de corto plazo de un máximo de \$500 millones de dólares estadounidenses o su equivalente en cualquier otra moneda en las condiciones indicadas, mientras se activan o restablecen los mecanismos usuales de colocación mediante títulos valores.

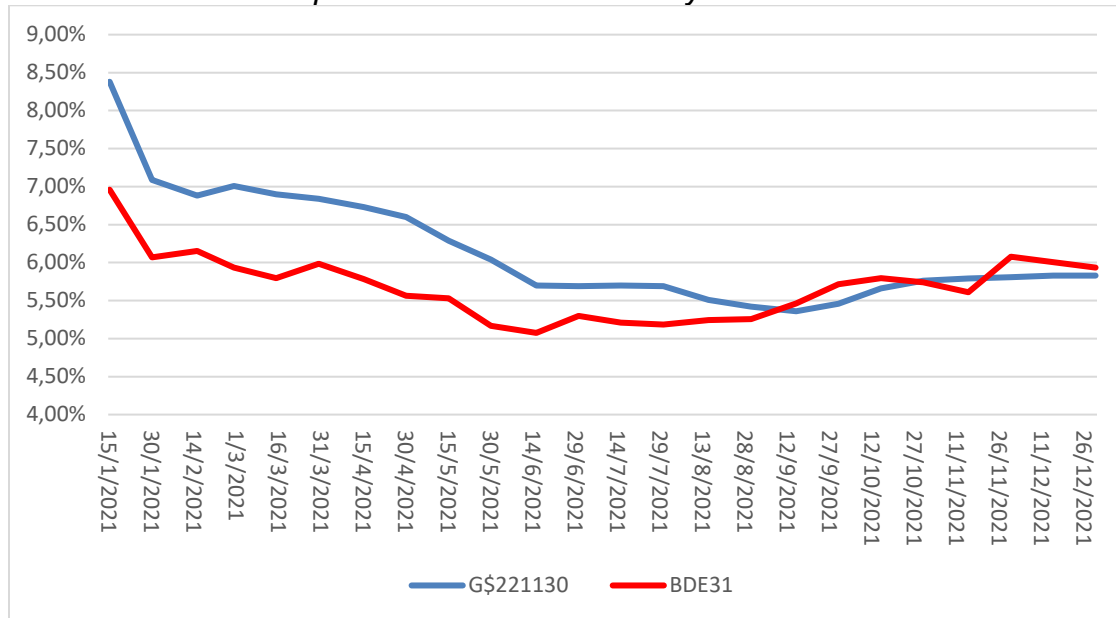
Una vez señalado el valor estratégico del proyecto y las oportunidades que ofrece al Poder Ejecutivo para el cumplimiento de sus mandatos, es relevante presentar el potencial de los beneficios en términos del ahorro que generaría participar en los mercados internacionales.

La participación en el mercado internacional a través de la aprobación de este Proyecto de Ley, permitiría al país acceder a tasas de interés más bajas que las tasas que se ofrecen en el mercado de deuda pública local para los distintos plazos de emisión, adicionalmente, se logra ampliar la base de inversionistas lo que permite limitar la presión sobre las tasas en el mercado local. Comparando el eurobono con vencimiento al 2031 con un título de vencimiento similar en el mercado interno, se puede determinar que el diferencial promedio en el último año es de aproximadamente 48 puntos base. A pesar de que dicho margen ha disminuido, es importante destacar que en los últimos meses el mercado local ha exigido mayores rendimientos en las emisiones de mercado primario, por lo que la colocación en dólares ha sido muy baja. Dada dicha situación el Ministerio de Hacienda en diciembre 2021, debió comprar dólares de las reservas del Banco Central para cumplir con el pago de la deuda denominada en esa moneda. Adicionalmente, según el Plan de Endeudamiento Interno II semestre 2021 se tenía previsto que, del total de colocaciones internas, un 15% fuese colocaciones en dólares, sin embargo, a diciembre 2021 dicha participación fue de 5,3%, mucho menor de lo planeado.

Por lo tanto, es importante contar con otras fuentes de financiamiento, como lo es la emisión internacional que vengán a colaborar con la posibilidad de obtener financiamiento en moneda extranjera y contribuyan a mejorar la posición de caja dada la exigencia de necesidades de flujo en moneda extranjera para los próximos años.

El siguiente gráfico muestra la evolución del rendimiento de la emisión internacional con vencimiento en 2031 comparado con el rendimiento de un instrumento del mercado de deuda pública local con vencimiento en 2030, únicamente para el 2021, ya que para el 2020 por los efectos de la pandemia presenta comportamientos atípicos, que en general no corresponden a lo que se observa en este tipo de emisiones.

Gráfico N° 8 Comparativo de deuda interna y externa vencimiento 2030



Fuente: Ministerio de Hacienda

El ahorro que puede obtenerse mediante el financiamiento con emisión externa, se lograría potenciar si el país aprovechara los recientes resultados fiscales que presentan un panorama más favorable para futuras colocaciones en los mercados internacionales, como parte de estos aspectos positivos alcanzados, recientemente la calificadora Moody's modificó al alza la expectativa de la deuda costarricense, gracias al mejor desempeño de la economía y los resultados fiscales. Si se analiza el comportamiento de los títulos de deuda externa en el año 2019 y más aún a diciembre 2021, se nota una importante reducción de los rendimientos incluso a pesar de la crisis sanitaria que se ha prolongado ya por casi dos años, algunos de esos rendimientos regresaron a sus valores pre pandemia.

*Gráfico N° 9 Evolución histórica de los rendimientos de Eurobonos
De enero 2018-a diciembre 2021*



Fuente: Bloomberg

Cabe señalar que el cambio de la perspectiva en la calificación de riesgo país anunciada por Moody's el 8 de diciembre del 2021, efectivamente impactó en la confianza de los inversionistas nacionales e internacionales. Esta confianza experimentó un aumento con la publicación en enero 2022, de los resultados fiscales alcanzados durante el ejercicio económico 2021. Esto evidencia la confianza de los inversionistas y refleja la importancia de nuevamente y después de varios años, de que el país no tiene una participación activa en los mercados internacionales, pueda aprovechar las ventanas para acceder a financiamiento en mejores condiciones que el mercado doméstico al tiempo que la mejora en los resultados fiscales esperados para los siguientes años como resultado del efecto de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, los acuerdos alcanzados con el FMI y la agenda de créditos de apoyo presupuestario permitan que Costa Rica mejore la calificación de riesgo país y se favorezcan futuras emisiones de bonos en el mercado internacional.

Características generales del Proyecto de Ley

El proyecto autoriza la emisión de deuda en el mercado internacional por un monto de hasta US\$6000,0 millones (seis mil millones de dólares), o su equivalente en cualquier otra moneda.

Las tasas de interés deberán ser pactadas en el marco dentro del cual se podrán negociar las condiciones financieras de las emisiones y operaciones autorizadas por la Asamblea Legislativa, siempre propiciando un beneficio para las finanzas públicas, en función de las condiciones propias de los mercados. Se deja abierta la posibilidad de colocar bonos internacionalmente denominados en colones, para que de existir mercado o demanda por parte de los inversores, se valore si resulta más favorable emitir en moneda nacional.

Los plazos de vencimiento de los bonos podrán ubicarse en un mínimo de cinco años. El dotar de flexibilidad en los plazos de la emisión, permite al Gobierno aprovechar disminuciones sustanciales en los costos financieros.

Finalmente, destacar que al igual que en otras leyes aprobadas por los señores diputados, se incluye dentro del presente proyecto de ley lo relacionado con el proceso a seguir en las contrataciones que deben realizarse para la colocación y el servicio de los títulos, ya que tomando en consideración la volatilidad del mercado, la cual lleva a la necesidad de que los procesos autorizados en esta ley se puedan realizar de manera rápida y eficiente para buscar las mejores condiciones financieras, siempre buscando garantizar los principios constitucionales en contratación administrativa como la eficiencia, igualdad, libre competencia y publicidad, así como las condiciones más ventajosas para el país en términos de calidad, experiencia y precio.

En el proyecto se determinan las condiciones de contratación del banco líder que asistirá al Gobierno de la República en los procesos de emisión y/o reestructuración y las reglas que regirán para la contratación de los demás servicios relacionados con la emisión, siempre al amparo de los principios y parámetros constitucionales que rigen la actividad contractual del Estado y en términos similares a los establecidos ya en la Ley N° 9708.

Para los efectos de la autorización de emisión al Poder Ejecutivo, importante destacar que el Ministerio de Hacienda ya cuenta con la experiencia y una importante curva de aprendizaje en operaciones de emisión de títulos valores internacionales, en la que ha alcanzado los objetivos planteados. Adicionalmente, el Gobierno ya ha honrado el vencimiento de títulos negociados emitidos internacionalmente en el pasado.

Indicar además, que conforme a la práctica internacional se habilita al Ministerio de Hacienda a contratar a través del banco líder los demás participantes requeridos

para el proceso de colocación y emisión de los títulos valores en el mercado internacional.

Cabe reiterar, que 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.

Para lo anterior, se incluye un artículo de autorización en el cual se establece que el Poder Ejecutivo podría contraer líneas de crédito. 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 y anticiparse a los efectos por altos niveles de incertidumbre entre los inversionistas y/o la escasez de recursos para el Ministerio de Hacienda que obliguen, como en setiembre del 2018, a recurrir a las Letras del Tesoro como instrumento de financiamiento temporal y extraordinario por parte del BCCR ¹, las cuales fueron canceladas en diciembre del 2018.

Para prevenir que nuevamente ocurra lo mencionado, siguiendo ejemplos de otros países y las mejores prácticas internacionales, el presente proyecto de ley plantea autorizar al Ministerio de Hacienda a contratar líneas de crédito internacionales de corto plazo de un máximo de USD\$500 millones de dólares estadounidenses o su equivalente en cualquier otra moneda, como un mecanismo de prevención, para cuando el país enfrente situaciones de escasez de liquidez y dificultades temporales en el flujo de caja; mientras se activan o restablecen los mecanismos usuales de colocación mediante títulos valores.

Un elemento adicional a considerar, es que 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). Se necesita 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

¹ En Costa Rica las Letras del Tesoro es una emisión del Ministerio de Hacienda y puede ser adquirida por el Banco Central de Costa Rica, de acuerdo con el artículo 52, inciso D de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y el artículo 75 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos. Esto se puede hacer de manera extraordinaria cuando por una situación especial de caja esté amenazado el interés público ante eventuales incumplimientos de pagos por parte del Gobierno. Las letras del tesoro se emitirán con vencimiento hasta de noventa días; pero, en ningún caso, su vencimiento podrá exceder del 31 de diciembre del año en que se emitieron.

necesidad. Por ende, las líneas de crédito son instrumentos de gestión de caja que ayudan a una adecuada gestión de tesorería.

El uso de este tipo de herramientas 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.

Por lo tanto, se considera importante que con la autorización legislativa a través de una norma habilitante, Costa Rica inicie gestiones con organismos internacionales para la negociación y aprobación de este tipo de instrumentos, con la finalidad de que al ocurrir la necesidad, la línea de crédito ya debe estar contratada y se procede solamente al desembolso, aspecto que permitiría una diversificación de las fuentes de financiamiento que hoy dispone Costa Rica para la gestión de liquidez.

Por las razones expuestas, sometemos a consideración de los (as) señores (as) diputados (as), el siguiente proyecto de ley **“AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL Y CONTRATAR LÍNEAS DE CRÉDITO”**.

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA
DECRETA:

**AUTORIZACIÓN PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO
INTERNACIONAL Y CONTRATAR LÍNEAS DE CRÉDITO**

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

Se autoriza al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, para que emita títulos valores para que sean colocados en el mercado internacional, conforme a las especificaciones de la presente ley, con el fin de sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda.

ARTÍCULO 2- Monto autorizado

El monto autorizado a emitir es de seis mil millones de dólares americanos (US \$6.000.000.000).

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.

Las emisiones deberán colocarse de la siguiente manera:

- 1) A más tardar el 31 de marzo del 2023, la suma de mil quinientos millones de dólares (US \$1.500.000.000).
- 2) Entre el 30 de junio del 2024 y el 31 de marzo del 2025, la suma de mil quinientos millones de dólares (US \$1.500.000.000).
- 3) Entre el 30 de junio del 2025 y el 31 de junio del 2026, la suma de mil quinientos millones de dólares (US \$1.500.000.000).
- 4) Entre el 30 de junio del 2027 y el 31 de marzo del 2028, la suma de mil quinientos millones de dólares (US \$1.500.000.000).

Queda autorizada la colocación de 4 emisiones por el mismo monto de las cuatro indicadas en los incisos anteriores, que serán utilizadas para el repago de éstas y que deberán ser colocadas en el plazo que va de los nueve meses antes y hasta la fecha de vencimiento de cada una de las emisiones correspondientes,

ARTÍCULO 3- Autorización para gestionar títulos valores

El Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, podrá 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 las operaciones de gestión de pasivos que se lleven a cabo será independiente y adicional al monto autorizado de seis mil millones de dólares (US \$6.000.000.000) en el artículo 2 de esta ley. Si por alguna razón ante una operación de este tipo se aumenta el total de la deuda pública, la diferencia se reducirá del monto autorizado en el artículo 2.

Adicionalmente, como parte de la gestión de riesgo de las operaciones autorizadas en esta ley, el Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, podrá contratar instrumentos de derivados financieros.

ARTÍCULO 4- Plazos de vencimiento

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 prácticas internacionales en la materia.

En el caso de las operaciones a que refiere el artículo 3 de la presente ley, éstas podrían realizarse, por su valor facial, con un premio o descuento sobre éste, cuando las circunstancias así lo ameriten.

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

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, suscriba los contratos, los convenios, las garantías y otros documentos para la formalización de las operaciones de financiamiento internacional autorizadas en esta ley y/o realizar todas las acciones requeridas conforme a la práctica internacional para ejecutarlas, incluyendo las actuaciones necesarias durante el plazo de vigencia de los títulos valores y la realización de todos los pagos que se requiera realizar.

ARTÍCULO 6- Contratación de la colocación

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, contrate la colocación de los títulos que esta ley autoriza emitir conforme a la práctica internacional, atendiendo para ello los principios y parámetros constitucionales que rigen la actividad contractual del Estado.

El procedimiento que se utilizará para la contratación del Banco o Bancos Colocadores 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 el Ministro de Hacienda.
- b) Esta Comisión deberá establecer previamente los criterios para la selección de la mejor oferta, así como la forma de la evaluación y puntuación que dará a cada criterio, de conformidad con las mejores prácticas del mercado a nivel internacional para la colocación de esos bonos.
- c) Una vez cumplido con lo anterior, procederá a realizar la invitación a los potenciales oferentes, mediante publicación en un medio electrónico de información internacional y mediante la página web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica.
- d) Asimismo, el Ministerio de Hacienda podrá enviar invitación en forma directa, a potenciales oferentes 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, según las prácticas del mercado a nivel internacional.
- e) La Comisión realizará un procedimiento de preselección de las mejores ofertas, respetando los criterios previamente establecidos y escogerá de entre los oferentes, la oferta con las mejores condiciones del mercado de colocación de bonos a nivel internacional.

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.

Estos contratos no estarán sujetos a los procedimientos ordinarios para emitir valores y de concurso establecidos en la Ley de Contratación Administrativa, N° 7494 de 2 de mayo de 1995, y sus reformas, ni de la Ley General de Contratación Pública N° 9986 publicada en el Alcance N° 109 a la Gaceta N° 103 de 31 de mayo de 2021, que deroga la Ley N° 7494, cuya vigencia inicia 18 meses después de su publicación.

ARTÍCULO 7- Otras contrataciones

Se autoriza al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, efectúe las contrataciones requeridas según la práctica internacional para la colocación y servicio de los títulos autorizados en los artículos 1 y 2 de esta ley, y las operaciones autorizadas en el artículo 3. Estos contratos incluyen al menos los de agente fiscal, agente de registro, agente de pago, agente de transferencia, casa impresora, asesores legales internacionales, así como los servicios de calificación

de riesgo del país y calificación de la emisión, pudiendo para los servicios de calificación crediticia mantener y prorrogar los contratos que el Ministerio de Hacienda mantiene vigentes.

Las contrataciones serán directas y no se sujetarán a los procedimientos ordinarios de concurso dispuestos en la Ley de Contratación Administrativa, N° 7494 de 2 de mayo de 1995, y sus reformas, ni de la Ley General de Contratación Pública N° 9986 publicada en el Alcance N° 109 a la Gaceta N° 103 de 31 de mayo de 2021, que deroga la Ley N° 7494, cuya vigencia inicia 18 meses después de su publicación, pero deberán respetar todos los principios y parámetros constitucionales que rigen la actividad contractual del Estado.

El procedimiento para la contratación se registrará al menos por lo siguiente:

a) El Ministerio de Hacienda mediante la Comisión Ejecutiva de Calificación y Selección establecerá los criterios mínimos para la selección de conformidad con las mejores prácticas internacionales en la colocación de bonos. Asimismo, esta Comisión fijará previamente el procedimiento de evaluación y ponderación asignada a cada criterio.

b) Una vez cumplido con lo anterior, el Ministerio de Hacienda invitará a participar publicitando el aviso del concurso mediante un medio electrónico de información internacional y mediante la página web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica.

Asimismo, el Ministerio podrá invitar directamente a potenciales oferentes identificados por el Ministerio de Hacienda con el fin de promover la competencia y obtener las condiciones más ventajosas para el país en términos de calidad, experiencia y precio, según las prácticas del mercado de colocación y servicio de títulos a nivel internacional.

c) Recibidas las ofertas y con la respectiva evaluación de la Comisión, el Ministerio de Hacienda adjudicará el contrato al que obtenga el mejor resultado en la calificación previamente establecida.

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- Presentación de informe de las colocaciones

Dentro de un mes posterior a la fecha de cierre de cada colocación, el Ministerio de Hacienda deberá enviar, a la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República, un informe que deberá indicar detalles de los siguientes procesos:

- a) Proceso de selección, contratación y costos administrativos de la asesoría legal internacional, bancos colocadores, servicios de calificación de riesgo, agente fiscal, de registro y de pago señalados en los artículos 6 y 7 de esta ley.
- b) Proceso de emisión que incluya: monto a colocar, fecha de salida al mercado, plazo de colocación y precio.
- c) Resultados de la colocación que incluya: distribución geográfica y por tipo de inversionistas, impacto en el mercado doméstico, justificación técnica de la tasa de interés pactada en función de las condiciones financieras prevalecientes del mercado, donde se demuestren los ahorros y otros beneficios obtenidos en dicho proceso.

La Contraloría General de la República, como ente auxiliar de la Asamblea Legislativa, deberá realizar un análisis periódico de dichos informes.

ARTÍCULO 9- Utilización de los recursos

El Poder Ejecutivo, al utilizar los recursos para disminuir el monto de colocación de deuda interna, deberá disminuir el monto de financiamiento de deuda interna autorizado en el presupuesto de la República para el año correspondiente, en el mismo monto en que coloque los títulos autorizados por esta ley. Para ello, mediante decreto ejecutivo 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.

ARTÍCULO 10- Exoneraciones

Se exoneran del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones o derechos, 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.

ARTÍCULO 11- Garantías externas a las emisiones

El Ministerio de Hacienda podrá contratar, conforme a la práctica internacional, garantías, avales e instrumentos similares para las emisiones de títulos valores de deuda interna y externa, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, toda vez que implique un mejoramiento para las finanzas públicas. Dichas contrataciones no se sujetarán a los procedimientos ordinarios de concurso dispuestos en la Ley de Contratación Administrativa, Ley N°7494 del 2 de mayo de 1995, ni de la Ley General de Contratación Pública N° 9986 publicada en el Alcance N° 109 a la Gaceta N° 103 de 31 de mayo de 2021, que deroga la Ley N° 7494, cuya vigencia inicia 18 meses después de su publicación.

En consecuencia, 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 en virtud de esta ley, 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 se requerirá la aprobación legislativa.

ARTÍCULO 12- Autorización a contratar líneas de crédito.

Se autoriza al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, a contratar líneas de crédito de corto plazo con Organismos Multilaterales o Bancos Comerciales locales y/o internacionales, a efectos de contar con una herramienta contratada sujeta de desembolsos a ser utilizadas en situaciones de escasa liquidez local y dificultades temporales en el flujo de caja, para lo cual los desembolsos de las líneas de crédito, se realizarán según sean las necesidades y de acuerdo a la Política de Endeudamiento Público aprobada. La contratación de líneas de crédito no estará sujeta a autorizaciones administrativas.

El monto máximo anual a contratar es hasta de US \$500 millones (quinientos millones de dólares estadounidenses), o su equivalente en cualquier otra moneda; este monto no se encuentra comprendido dentro del máximo autorizado por año indicado en el artículo 2 de esta ley. El monto del desembolso puede ser menor al monto del contrato según sean las necesidades de la Tesorería Nacional.

En ningún caso podrá contratarse líneas de crédito si se presenta alguna de las siguientes situaciones:

a) Los intereses pactados sobre los saldos deudores diarios la línea de crédito, son a una tasa de interés en dólares superior a la Tasa Libor a seis (6) meses -o la tasa referencial que se calcule en sustitución, más un margen del cuatro coma cero

por ciento (4,0%) o su equivalente en otras monedas diferentes del dólar o en tasa fija.

b) Los intereses moratorios sean superiores en un treinta por ciento (30%) de la tasa pactada para los intereses corrientes.

c) Las comisiones por pagar, semestralmente, son superiores a lo que resulte de aplicar el dos por ciento (2%) del monto del financiamiento.

d) El plazo sea mayor a un año.

Rige a partir de su publicación.

Dado en la Presidencia de la República, a los veintiún días del mes de abril del dos mil veintidós.

CARLOS ALVARADO QUESADA

Elian Villegas Valverde
Ministro De Hacienda

03 de mayo 2022

NOTA: Este proyecto aún no tiene comisión asignada.

El Departamento de Servicios Parlamentarios ajustó el texto de este proyecto a los requerimientos de estructura.