

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica mediante Artículo 5 del Acta de la Sesión 5168-2003, celebrada el 16 de julio del 2003, con base en la propuesta remitida por el MA. William Calvo V., Director de la División Económica, mediante el oficio DM-327-2003, del 11 de julio del 2003 y

considerando que:

1. En el ejercicio de la programación monetaria del Banco Central de Costa Rica se incluyen supuestos del comportamiento de los diferentes entes del sector público, tanto en cuanto a su nivel y composición de gasto como a su financiamiento. Dado el peso que el Instituto Costarricense de Electricidad tiene dentro del sector público, sus decisiones de endeudamiento, importaciones, inversión, gasto y financiamiento repercuten en el desempeño de esos indicadores y, en consecuencia, en la determinación de los macroprecios -inflación, tipo de cambio y tasas de interés-. Desde esta perspectiva, el Banco Central debe ver con detenimiento el accionar de esta Institución, pues un desvío de sus metas, dado su tamaño relativo, puede conducir a desequilibrios fiscales importantes que afecten las metas macroeconómicas del país.
2. Uno de los elementos claves en la programación monetaria son los flujos de recursos externos netos al sector público compatibles con determinados resultados en la balanza de pagos, las finanzas públicas, la tasa de inflación y el crecimiento económico. Para el año 2004 los recursos externos brutos y netos hacia el sector público se estiman en US\$507 millones y US\$246 millones respectivamente, montos que permitirían financiar las transacciones de la cuenta corriente de la balanza de pagos sin deteriorar la posición de reservas monetarias internacionales del país. Estos flujos de recursos externos contemplan desembolsos de créditos contratados por US\$197 millones y la emisión de bonos del Gobierno ya aprobada por US\$250 millones. Tomando en cuenta esa programación y el hecho que los indicadores de deuda pública externa se mantienen en niveles sostenibles para el mediano plazo, resulta viable para el 2004 un monto de financiamiento externo de hasta US\$600 millones. Consecuentemente, queda un espacio disponible para nuevos desembolsos en ese año por US\$153 millones, entre los cuales se puede incluir la emisión de bonos del ICE por US\$60 millones, objeto del presente dictamen.
3. Las estadísticas preliminares y proyecciones para el bienio 2003-2004 indican que la razón del saldo de la deuda pública externa a PIB alcanzaría 20,8% y 21,3% en el 2003 y 2004, en tanto que la de servicio total a exportaciones de bienes y servicios no factoriales se ubicarían en 12,0% y 6,1% en esos mismos años. Estos indicadores, en el tanto se mantengan los límites indicados en el considerando 2, no presentarían variaciones significativas por las nuevas operaciones a desembolsar en el 2004, mostrando niveles razonables que no ponen en peligro la capacidad de pago del país.
4. Para emitir criterio sobre la solicitud del ICE, el Departamento Monetario del Banco Central de Costa Rica pidió a esa Institución actualizar las cifras de ingresos, gastos y resultado financiero, programa de inversiones, flujos de recursos y niveles de endeudamiento tanto internos como externos, con periodicidad anual, para el lapso 2003-2005. Esta información fue proporcionada con los detalles del capital de trabajo requerido por la Institución para la adecuada operación de los sectores de energía y de telecomunicaciones.

5. Los estados financieros del ICE muestran durante los últimos dos años una disminución de ¢85.441,7 millones en su capital de trabajo, llegando incluso a un saldo negativo de ¢20.650 millones al cierre del 2002. Este resultado obedeció parcialmente a la decisión de la Institución de financiar parte de su inversión con fondos y líneas de crédito de corto plazo. Dado lo anterior, la emisión de bonos planteada por el ICE para el 2004, conjuntamente con los recursos provenientes del ajuste en las tarifas y los desembolsos de los créditos ya aprobados y en ejecución, permitiría a la Institución disponer de los recursos necesarios para continuar con su programa de inversiones, recuperar el nivel de capital de trabajo y mejorar el perfil de vencimientos de su deuda, todo en concordancia con las metas financieras acordadas con el Ministerio de Hacienda y suministradas al Banco Central, mediante oficio 0012.22878.2003 (CD/428), del 20 de junio del 2003.
6. Las metas financieras del ICE para el período 2003-2005, enviadas al Banco Central según acuerdo de su Consejo Directivo en Sesión 5525 del 19 de junio del 2003, muestran que el resultado financiero, calculado con la metodología utilizada por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central para el análisis macroeconómico, alcanzaría un nivel deficitario de ¢23.912 millones en el 2003, pero cerraría sin déficit en los años 2004 y 2005. Este hecho, conjuntamente con el flujo esperado de desembolsos de los préstamos ya contratados y las amortizaciones programadas, hace que la institución no requiera aprobaciones adicionales de préstamos de mediano y largo plazo para ser desembolsados durante el período 2003-2005.
7. Las condiciones financieras de la emisión se enmarcarían dentro de los parámetros que los mercados internacionales de capital asignan a Costa Rica. La tasa de interés a pactar en emisiones de títulos valores a 10 años, con las condiciones vigentes en los mercados financieros internacionales al 7 de julio del 2003, rondaría el 6,98% anual, rendimiento a esa fecha de los bonos 2013 del Gobierno de la República. Por su parte, el plazo programado para realizar el repago de la emisión es amplio, pues conforme a lo señalado en su solicitud formal por el ICE, sería entre 10 y 15 años.
8. La emisión de títulos valores por US\$60 millones podría contribuir positivamente a la posición de las reservas monetarias internacionales en el 2004 y no afectaría directamente el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, pues los recursos se usarán fundamentalmente en la financiación de gastos internos de varios proyectos de generación, transmisión y distribución eléctrica de la Institución. En cuanto al impacto sobre los medios de pago en la economía, al formar parte estos recursos del total de fondos externos considerados para el próximo año, sus efectos se contemplarían en el programa monetario de ese año. Por otra parte, al momento de cumplir con el compromiso de la redención de los títulos valores se produciría un egreso en las reservas monetarias internacionales, por lo que es conveniente que los plazos de la emisión no coincidan con los vencimientos de los bonos soberanos colocados por el país en los mercados financieros internacionales.

convino, por mayoría:

- I. Emitir dictamen positivo a la emisión en los mercados financieros internacionales de títulos valores por parte del Instituto Costarricense de Electricidad por US\$60 millones, a un plazo no menor de 10 años, para financiar

parcialmente el proyecto “Obras de Transmisión Asociadas, Reconstrucción y Mejoramiento del Sistema Eléctrico Nacional”. Esta autorización está sujeta a la aprobación por parte de los ministerios de Hacienda y de Planificación y Política Económica, así como a su inclusión dentro de los límites de endeudamiento externo que establezca el Ministerio de Hacienda para el 2004. La emisión no podrá efectuarse antes del 1 de enero del año 2004.

- II. Indicar al Instituto Costarricense de Electricidad la importancia de coordinar la colocación de los bonos con el Ministerio de Hacienda, para que las condiciones financieras en cuanto a plazo y tasas de interés, incluido el *spread*, se ajusten a las emisiones existentes y futuras del Gobierno de la República en los mercados financieros internacionales y no se afecte la emisión que dicho Ministerio tiene programada para el próximo año.
  
- III. Reiterar la disposición del Banco Central de Costa Rica para actuar si se produjera un incumplimiento de las metas financieras fijadas por el Instituto Costarricense de Electricidad y que sirven de base a este dictamen. Un mayor déficit del sector público se manifestaría en el desequilibrio externo, aumentaría la presión sobre el tipo de cambio y la inflación, elevaría la vulnerabilidad de la economía ante modificaciones en las condiciones internacionales y afectaría la percepción de riesgo que puedan tener los inversionistas extranjeros sobre el país. En esas circunstancias, el Banco Central de Costa Rica utilizaría los instrumentos a su alcance, los cuales se reflejarían en una presión al alza en las tasas de interés, limitando la capacidad de los sectores productivos para generar un ritmo adecuado de crecimiento y de generación de empleo.