

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 9 del acta de la sesión 5512-2011, celebrada el 31 de agosto del 2011, con base en lo expuesto por la División Económica en el documento DEC-AAE-151-2011 del 29 de agosto del 2011, las sugerencias hechas en esta oportunidad por don Rodrigo Bolaños Z. y,

considerando que:

1. La Comisión Permanente de Asuntos Económicos de la Asamblea Legislativa, mediante nota ECO-565-18.014-11 del 18 de julio del 2011, solicitó el criterio del Banco Central de Costa Rica sobre el proyecto *ley de autorización para la titularización de flujos de caja de obra pública para disminuir la necesidad de endeudamiento público y promover la inversión pública*, expediente 18.014.
2. Según sus proponentes, el objetivo de este proyecto de ley es permitirle al sector público canalizar el ahorro proveniente del mercado de valores nacional, mediante la autorización para la titularización de flujos presentes y futuros, así como la titularización de activos o derechos de uso.
3. El faltante de inversión en infraestructura limita el grado de competitividad del país y sus posibilidades de crecimiento económico a mediano y largo plazo.
4. Aunque el Banco Central reconoce la necesidad que tiene el país de realizar una mayor inversión en infraestructura, considera igualmente importante que los mecanismos que se empleen para lograr este propósito sean apropiados y, particularmente, que haya claridad sobre los riesgos que asumiría el Estado costarricense al aplicar dichos mecanismos.
5. El Banco Mundial, en el documento *Government at Risk. Contingent Liabilities and Fiscal Risk* publicado en el 2002, llamó la atención sobre los efectos adversos que pueden tener sobre el resultado fiscal y el desarrollo de los países, los costos inesperados de los pasivos contingentes asumidos por los gobiernos, algunos de los cuales se asocian con la promoción de la participación privada en proyectos de infraestructura. Por tal razón, recomendó que antes de asumir una nueva obligación contingente, el Gobierno valore el riesgo que ello implica sobre la situación fiscal.
6. Un primer paso hacia un manejo fiscal prudente es identificar, clasificar y entender los riesgos que enfrenta el Gobierno. Por tanto, uno de los aspectos que debe tenerse claro con respecto al proyecto en mención, es el efecto que tendría sobre la deuda pública pues, precisamente, uno de los riesgos fiscales que enfrentan países como Costa Rica, es el servicio de la deuda.
7. Los documentos *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, *Manual on Government Deficit-Implementation of ESA 95* y *System of National Accounts, 2008*, publicados en el orden respectivo por el Fondo Monetario Internacional, la Agencia Europea de Estadísticas (Eurostat) y las Naciones Unidas,

establecen que para que un proceso de titularización no constituya deuda deben cumplirse las siguientes condiciones: a) los activos sujetos a la titularización son reconocidos, están registrados en la hoja de balance de cuentas nacionales del Gobierno y son transferibles; b) todos los riesgos y beneficios ligados a esos activos son transferidos totalmente a la entidad de titularización (la que adquiere los activos de la originadora) y c) la entidad de titularización es una unidad que no forma parte del Gobierno General.

8. Los fideicomisos con contrato de arrendamiento pueden o no afectar el nivel de endeudamiento de las entidades públicas, dependiendo de la modalidad que se emplee. De acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del 2001 publicado por el Fondo Monetario Internacional, el arrendamiento de operación se trata como un alquiler, mientras que el arrendamiento financiero constituye una deuda. De igual modo, las normas internacionales de contabilidad (NIC17) establecen que las cuotas derivadas de los arrendamientos operativos se reconocerán como gasto de forma lineal, durante el transcurso del plazo del arrendamiento, mientras que en el caso de los arrendamientos financieros, al inicio del contrato se reconocerá en el balance del arrendatario un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado.
9. El proyecto pretende excluir a la titularización del procedimiento establecido en la ley para que el sector público contrate deuda, el cual establece la obligatoriedad de solicitar el dictamen de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, del Ministerio de Planificación Económica y del Banco Central, dejando como único requisito el refrendo de la Contraloría General de la República.
10. Tanto por disposiciones legales como por el ámbito de sus funciones, el refrendo de la Contraloría no se basa en un análisis integral, que considere la conveniencia o prioridad para el país de los proyectos que se financiarían, ni la capacidad futura de pagos de las entidades o el eventual impacto de esas operaciones sobre la balanza de pagos, las variables monetarias y la capacidad de pago del país, aspectos que son de importancia para la toma de decisiones en materia de endeudamiento público.
11. La eliminación de algunos de los controles existentes en materia de endeudamiento público, podría deberse al interés de hacer más expedito el desarrollo de proyectos de infraestructura. Aunque es deseable avanzar en dichos proyectos, eliminar estos controles a algunas figuras que pueden constituir deuda, puede resultar muy costoso para el país a mediano y largo plazo.

La evidencia internacional muestra que, por tratar de evadir las limitaciones impuestas por el presupuesto público, algunos gobiernos han recurrido a prácticas contables “creativas” para ocultar operaciones de endeudamiento mediante la creación de pasivos contingentes fuera del balance, los cuales, cuando se materializan (usualmente por la ocurrencia de un choque), desestabilizan de manera significativa a las finanzas públicas y a la economía en general.

12. El Banco Central admite que algunas instituciones públicas podrían efectuar un uso legítimo y prudente de las figuras contempladas en este proyecto de ley, aún cuando las mismas constituyan, bajo ciertas condiciones, deuda. Sin embargo, le preocupa que, al eliminarse el control que realizan actualmente esta Institución, la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Planificación Económica, se propicie un uso incorrecto del endeudamiento público, que ponga en riesgo la estabilidad financiera y macroeconómica de la economía costarricense.
13. El dictamen de estas instituciones es procedente en el caso de los fideicomisos de obra pública con contratos de arrendamiento financiero o similares, los cuales deben registrarse como deuda y en los procesos de titularización que no reúnan las condiciones para ser consideradas como una venta de un activo. Esto por cuanto, la Dirección de Crédito Público evalúa la capacidad de pago de las entidades que requieren endeudarse y las condiciones financieras del financiamiento; el Ministerio de Planificación Económica valora la prioridad para el país de los proyectos que se realizarían con el endeudamiento solicitado y el Banco Central analiza la capacidad futura de pago del país y, más generalmente, los efectos macroeconómicos del endeudamiento, aspectos de relevancia para evitar que se realice uso inadecuado de estas figuras.
14. En el caso de los créditos celebrados por el Poder Ejecutivo, dicho procedimiento iría en contra de lo establecido en el artículo 121, inciso 15 de la Constitución Política, el cual establece que corresponde exclusivamente a la Asamblea Legislativa “aprobar o improbar los empréstitos o convenios similares que se relacionen con el crédito público, celebrados por el Poder Ejecutivo...” (el subrayado no es parte del texto original).
15. El proyecto sería de aplicación general para el Estado y las instituciones descentralizadas, lo cual implicaría un riesgo mayor para las finanzas públicas en caso de que los mecanismos propuestos sean utilizados por entidades que no disponen de activos productivos que generen ingresos.
16. Es contraproducente asignar a la SUGEVAL la función de promoción de figuras como las propuestas en este proyecto de ley, toda vez que la función de esta Superintendencia es velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los ahorrantes y la difusión de la información necesaria para la consecución de estos fines y no promocionar el uso de determinadas figuras.

dispuso en firme:

Rendir dictamen negativo al proyecto *ley de autorización para la titularización de flujos de caja de obra pública para disminuir la necesidad de endeudamiento público y promover la inversión pública*, expediente 18.014.

Atentamente,

Lic. Jorge Monge Bonilla
Secretario General