

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en los **numerales 3 y 4 del artículo 4 del acta de la sesión 5524-2011**, celebrada el 30 de noviembre del 2011, después de considerar la exposición efectuada en esta oportunidad por funcionarias de la División Gestión de Activos y Pasivos acerca de la evolución reciente de la crisis en la zona Euro y la exposición actual de las Reservas Monetarias Internacionales en dicha región, y

considerando que:

- A.- La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, en el artículo 2, inciso b), establece que uno de los objetivos del Banco es velar por el buen uso de las Reservas Monetarias Internacionales de la Nación, para el logro de la estabilidad económica general. Asimismo, el artículo 3, inciso b), instituye que una de las funciones del Banco es la custodia y la administración de las Reservas Monetarias Internacionales.
- B.- Las Políticas para la Administración de Reservas Monetarias Internacionales, aprobadas por esta Junta Directiva en el artículo 4, numeral 1, del Acta de la Sesión 5413-2009 del 4 de febrero del 2009, establecen en su artículo 2, como objetivos fundamentales de la administración de las reservas, la preservación del capital y la liquidez. El objetivo de maximización de rendimiento se subordina a los dos primeros.
- C.- En los últimos meses, los mercados financieros internacionales han mostrado gran volatilidad debido a las perspectivas económicas menos favorables a nivel mundial y a los problemas fiscales que enfrentan numerosos países en Europa. Esta situación ha perdurado por varios meses, sin que se logren acuerdos que reduzcan la volatilidad de los mercados internacionales y se ha visto reflejada, entre otros indicadores económicos y de mercado, en reducciones en las calificaciones crediticias de los gobiernos soberanos y en un incremento en las primas de riesgo requeridas por los inversionistas a estos emisores. En este momento no es claro cuál será el desenlace de la crisis.
- D.- En los últimos días entidades económicas y financieras internacionales han alertado sobre una recesión en la zona Euro. Asimismo, las agencias calificadoras han advertido que una reducción en el crecimiento de la zona y la ausencia de políticas que permitan estabilizar las condiciones del mercado a corto plazo están provocando que el riesgo del crédito continúe en aumento, lo que amenaza la calificación crediticia de los países del área.
- E.- Este cuerpo colegiado y el Comité de Reservas han venido tomando una serie de medidas orientadas a proteger la cartera de eventuales problemas en países ó emisores específicos. Los problemas han empezado a adquirir un carácter sistémico y la situación actual de los mercados aconseja continuar manteniendo restricciones a las inversiones en la zona Euro.
- F.- El pasado 29 de noviembre la agencia calificadora Standard & Poor`s (S&P), después de revisar los criterios que aplica para calificar a la industria bancaria, redujo la calificación crediticia de 37 de los más grandes bancos internacionales y de varias de sus subsidiarias. Entre otras entidades, S&P bajó la calificación a Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith, entidad que actualmente funge como agente liquidador de futuros (clearing broker) del Banco Central de Costa Rica, desde A+ hacia A. Con esta rebaja, esa entidad financiera deja de cumplir con lo instituido en el artículo 6 de la Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales, aprobada por este cuerpo colegiado. En efecto, dichas normas establecen que en caso de que estas entidades presenten calificaciones de riesgo propias, deberán tener como mínimo una calificación de largo plazo de A+ en S&P ó su equivalente en el caso de las agencias calificadoras Moody´s y Fitch.

- G.- De la lista actual de 54 agentes liquidadores aprobados por el Chicago Mercantil Exchange (CME) únicamente 8 cumplen con los requisitos de calificación mínima de crédito, antes mencionados. Asimismo, dado que la calificación crediticia de la República de Costa Rica es BBB- podría haber dificultades para que algunas de esas entidades estén dispuestas a efectuar operaciones con el Banco Central de Costa Rica.
- H.- El eventual cambio de agente liquidador de futuros requiere iniciar un proceso de contratación, según las disposiciones legales sobre la materia, y la negociación de los contratos correspondientes. A la luz experiencias anteriores se prevé que este proceso requerirá de varios meses.
- I.- La exposición a riesgo de crédito del Banco Central con el agente liquidador de futuros es reducida pues se refiere únicamente a lo depositado en la cuenta de margen, que equivale actualmente a aproximadamente US\$5 millones. El riesgo de contraparte en los contratos de futuros –propriadamente- se mantiene, no con el agente liquidador, sino con el Chicago Mercantil Exchange (CME).

dispuso:

[...]

- 3.- Modificar el artículo 46 y el artículo 49, inciso d., de las Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales, para que en adelante se lean de la siguiente forma:

Artículo 46. Depositarios y emisores

Las inversiones de esta cartera podrán efectuarse en bancos comerciales, gobiernos soberanos incluidos en el índice de referencia NIG1, agencias gubernamentales, entidades multilaterales y emisiones bancarias garantizadas por gobiernos. También se podrán efectuar inversiones en títulos emitidos por el Gobierno de los Estados Unidos y por agencias respaldadas por dicho gobierno. En el caso de bancos comerciales, agencias gubernamentales y entidades multilaterales, la calificación de riesgo de largo plazo en la moneda de la emisión, debe ser igual o superior a A+, A1 o A+, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, respectivamente. Los bancos comerciales y agencias de gobierno deberán contar con calificación de riesgo soberano de largo plazo del país de residencia y en la moneda de la emisión, igual o superior a AA-, Aa3 o AA-, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch IBCA, respectivamente. Las entidades que cumplan con los criterios anteriores, serán consideradas bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales. Los emisores deben contar con calificaciones de al menos dos agencias calificadoras.

Artículo 49. Montos máximos por emisiones y emisores

d.- El monto máximo permitido para inversiones en emisores no incluidos en el índice de referencia NIG1, será de un 5% del valor de mercado del portafolio. Además, el valor total en emisores que no pertenecen al índice de referencia NIG1 no puede exceder el 50% del valor de mercado de la cartera. Estas disposiciones no aplicarán en el caso de bonos emitidos por el Gobierno de los Estados Unidos.

Dichas modificaciones rigen a partir del 29 de noviembre del 2011.

- 4.- Agregar una nueva disposición transitoria a la “Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales”, que se leerá de la siguiente manera:

Transitorio 2: Hasta el 30 de junio de 2012 se admitirá que los agentes liquidadores de futuros (clearing brokers) con los que efectúa operaciones del Banco Central de Costa Rica, en caso de contar con calificaciones de riesgo propias, tengan una calificación de riesgo igual ó superior a A-/A-1 en Standard & Poor's, A3/P1 en Moody's Investors y A-/F1 en Fitch.

Dicha modificación rige a partir del 29 de noviembre del 2011.