

SESIÓN 6328-2026

Acta de la sesión ordinaria seis mil trescientos veintiocho - dos mil veintiséis, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con ocho minutos del miércoles diecisiete de junio de dos mil veintiséis, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera; así como con la de los funcionarios: Pablo Villalobos González, gerente del Banco Central de Costa Rica; José Joaquín Vargas Guerrero, auditor interno; Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica; Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica; Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas; Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Celia Alpizar Paniagua, secretaria general interina; Carlos Mora Gómez, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencia.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diez horas con ocho minutos, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo desde las nueve horas y hasta las diez horas con seis minutos, esto con el fin de analizar asuntos relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Además, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica, y la participación remota de los señores: Marta Soto Bolaños, Silvia Charpentier Brenes, Jorge Guardia Quirós y Juan Andrés Robalino Herrera, integrantes de la Junta Directiva, en cumplimiento de los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de entidades públicas.

También, participaron virtualmente los señores: Pablo Villalobos González, José Joaquín Vargas Guerrero, Iván Villalobos Valerín, Alonso Alfaro Ureña, Henry Vargas Campos, Bernardita Redondo Gómez, Celia Alpizar Paniagua, Carlos Mora Gómez y Mariano Segura Ávila. Por otro lado, se deja constancia de que el señor Rodrigo Chaves Robles, ministro de Hacienda, no participó en la presente sesión.

Adicionalmente, se deja constancia de que, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya estamos grabando, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6328-2026 de hoy miércoles 17 de junio de 2026. Por favor, necesito que verifiquen que hay un indicador de grabación en sus pantallas. Efectivamente, don Jorge lo indica, doña Marta lo indica, don Juan lo indica, yo lo indico. Doña Silvia, usted, sé que está teniendo problemas con la computadora, entonces le preguntaré en el momento en que recuperemos su imagen, de que tiene un indicador de grabación en su máquina.

¿Es correcto eso, doña Celia, o tengo que hacer algo distinto? Ah, doña Silvia me está diciendo que: ‘ya casi’.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Doña Silvia... ya casi.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, esperemos a que... vamos a continuar y cuando se conecte... Entonces, eso quiere decir que nos está escuchando, perfecto. Excelente, doña Silvia, usted nos indica. Muy bien. Entonces, efectivamente, todos confirmamos que hay un indicador de grabación y que nos estamos escuchando”.

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del día. Sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Corresponde ahora, la aprobación del orden del día. Les hago la propuesta de excluir el asunto 3.1, que es un asunto confidencial. La idea es excluirlo por el momento, excluirlo y traerlo en una próxima oportunidad. Entonces, necesito saber si me acompañan en esa propuesta. Los que estemos de acuerdo que indiquemos que... don Juan, doña Marta, don Jorge, mi persona. Esperaría que doña Silvia nos diga, en todo caso lo que haríamos es: se aprueba el orden del día, excepto o con la exclusión del asunto 3.1 que acabo de mencionar. Perfecto. Entonces, está aprobado”.

Acto seguido, la Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de excluir el asunto 3.1, que es un tema de índole confidencial, relativo a un procedimiento administrativo, para que sea conocido en una próxima oportunidad.

Adicionalmente, se deja constancia de que, en asuntos de la Presidencia, demás miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, se dio por recibido un comentario relacionado con la participación del presidente del Banco Central, en el Seminario Adam Smith y en la 96ª Reunión General Anual del Banco de Pagos Internacionales (BIS), por lo que no se celebrará la sesión de la Junta Directiva la siguiente semana.

ARTÍCULO 3. *Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6327-2026.*

Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el asunto relativo a la aprobación del acta de la sesión 6327-2026, celebrada el 10 de junio de 2026.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Seguidamente, la aprobación del acta de la sesión 6327-2026, del miércoles 10 de junio de 2026. Yo la vi, asuntos de puntuación, le hice las observaciones a doña Celia, no tengo ninguna otra observación. Compañeros, ¿ustedes tienen observaciones?

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Yo hice unas pequeñas correcciones y se las mandé a Celia. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, una vez incorporadas esas correcciones de forma, los que estemos de acuerdo, manifestémoslo con aprobar el acta. Don Jorge, doña Marta, don Juan, mi persona. Aprobada”.

La Junta Directiva,

resolvió:

aprobar el acta de la sesión 6327-2026, celebrada el 10 de junio de 2026, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 4. *Comentarios del presidente del Banco Central sobre su participación en el Seminario Adam Smith y en la 96ª Reunión General Anual del BIS, así como la posible programación de sesiones extraordinarias para la próxima semana.*

En asuntos de la Presidencia, miembros de Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, el señor *Róger Madrigal López*, presidente del Banco Central, informó sobre su participación en el Seminario Adam Smith, organizado por la Reserva Federal de Atlanta, y en la 96ª Reunión General Anual del Banco de Pagos Internacionales (BIS), los cuales se realizarán el 23 y 24 y del 26 al 28 de junio de 2026, respectivamente. Además, se comentó sobre la posible programación de sesiones extraordinarias, para las próximas semanas.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Corresponde ahora: asuntos de la Auditoría Interna, la Gerencia y miembros de Junta Directiva. Don José Joaquín, ¿tiene algún asunto que informarnos o consultarnos?

SR. JOSÉ JOAQUÍN VARGAS GUERRERO:

Buenos días. No, don Róger, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

A usted, las gracias. Don Pablo, ¿usted?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Buenos días. Nada, don Róger, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Señores de Junta Directiva? No. En mi caso, recordarles que la semana entrante estoy en el evento

de... uno, invitado por la Reserva Federal de Atlanta, se llama al ‘Seminario Adam Smith’ y acto seguido, las reuniones del Banco Internacional de Pagos. Entonces, la semana entrante yo no estaré aquí en el Banco y, por lo tanto, no habrá sesión de Junta Directiva. Eso nos lleva a que, de una vez, vayamos pensando probablemente, en las semanas que vienen una o dos sesiones extraordinarias, tenemos varios temas pendientes, eso sería lo que tengo que informar, muchas gracias”.

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Dictamen sobre el proyecto de Ley Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional, expediente 25.363.*

Se deja constancia de que los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento Estabilidad Financiera, Juan Carlos Quirós Solano, Bernal Laverde Molina, Guillermo Picado Abarca y Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Análisis de Datos Organizacionales, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

Seguidamente, la Junta Directiva conoció el oficio DEC-CPL-3.1_1350, del 15 de junio de 2026, suscrito por el señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central, relacionado con el dictamen sobre el proyecto de *Ley autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional*, expediente 25.363.

De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Seguidamente, don Alonso, haga pasar a la gente de la División Económica. Veamos, este es un tema muy relevante, Alonso, queda a juicio suyo, además del director de Análisis y Asesoría Económica, a la Dirección de Investigación, si quisiera otra persona más, y a la gente de Estabilidad Financiera, es un asunto de política macroeconómica para el Banco. Entonces me parece a mí que es relevante para todos esos compañeros, que son nuestros asesores al final de cuentas. Entonces, para que pasen.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, muchísimas gracias. Está entrando doña Betty Sánchez, va a presentar el señor Juan Carlos Quirós y nos acompañarían, también, don Bernal Laverde y don Guillermo Picado, todos los funcionarios del Departamento de Asesoría y Análisis. Le estoy solicitando, también, a los directores de la División Económica, don Julio Rosales y doña Evelyn Muñoz y también al asesor Manuel Esteban Sánchez, para que se puedan unir y acompañarnos en la sesión. Mientras eso ocurre, ya don Juan Carlos está listo para presentar, entonces, le doy la palabra de una vez.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, bueno, muchas gracias, adelante.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchas gracias, ya les presento la... muchas gracias. Perfecto, muchísimas gracias. Este es el dictamen sobre el proyecto de Ley autorización para emitir títulos valores en el mercado

internacional, está contenido en el expediente legislativo 25.363. Básicamente, comentarles un poco sobre la descripción del proyecto. Lo que establece es un proyecto que contiene 11 artículos y que, en particular, la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios mediante oficio ALCPA-HAC-2632526 solicitó al Banco Central para emitir el correspondiente criterio.

Contarles un poco la estructura que tiene este proyecto de ley, en los artículos uno y dos, básicamente, faculta... da una autorización general, faculta al Ministerio de Hacienda a emitir hasta USD 13.500 millones en mercados internacionales, eso sí, en nueve tramos anuales de 1.500 millones cada uno, en un lapso que está establecido entre el 2026 y 2034. Muy importante en este caso, se establece el fin de esa colocación y se establece que es para sustituir deuda interna por un lado o bien, cancelar vencimientos, esto sin incrementar el saldo de deuda.

Eso lo establecen los artículos uno y dos; en el artículo tres, da esa potestad de gestión de pasivos, básicamente, y autoriza al Ministerio de Hacienda a realizar canjes, consolidar, convertir, renegociar deuda; pero, también, nuevamente establece que, si estas operaciones implicaran un aumento en la deuda, esa diferencia se deducirá del monto autorizado; entonces, también blinda esa parte.

El artículo cuatro establece unas condiciones financieras mínimas; en este caso, establece un margen máximo de 750 puntos base sobre los bonos del Tesoro de los Estados Unidos o bien una referencia en otra moneda, y establece un plazo mínimo para una eventual colocación, que es de cinco años.

Ya, propiamente, los artículos 5 y 11 son artículos más de índole de gestión, de gobernanza, en donde, básicamente, se exime al Ministerio de Hacienda de la *Ley de Contratación Pública* para servicios especializados, por ejemplo, como la contratación de los bancos colocadores, de los asesores legales. También, establece una comisión ejecutiva que es la que va a seleccionar el banco colocador y esto en un lapso de cada dos años y, también, para efectos de transparencia y rendición de cuentas, se establece, se definen informes que deben ser remitidos un mes después de realizar cada una de las colocaciones a la Comisión de Asuntos Hacendarios y a la Contraloría General de la República. Propiamente...

Se deja constancia de que la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva, activó su cámara al ser las diez horas con diecisiete minutos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor, adelante, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdone. Veo a doña Silvia, entonces, vamos a hacer pequeña, una pausa.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, adelante. Doña Silvia, ¿aprueba el acta? Sí la aprueba, veo su mano, perfecto.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Y estoy viendo la grabación. Sí, les escuchaba, disculpe, pero no pude...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No se preocupe.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No tenía habilitado ni la cámara, ni el micrófono.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Era aprobar el acta, y ¿aprueba el cambio del orden del día? El orden del día...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, señor, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Celia, son las dos aprobaciones que quedamos por el momento, ¿hay alguna otra más?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

No, señor, está bien.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, adelante. Ahora sí, doña Silvia, creo que iba a decir algo más, ¿verdad?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, quería hacerle unas preguntas, Juan Carlos. Buenos días...

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Hola, muy buenos días.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Y a todas las compañeras y compañeros. Este tema del artículo 1 y 2, la autorización para sustituir deuda interna o cancelar vencimientos, sin incrementar el saldo de la deuda. Entonces, ¿tienen ustedes por casualidad, experiencia de ¿qué pasó? ¿Qué ha pasado históricamente en los últimos cinco años en esta intención de sustituir deuda interna o cancelar vencimientos? ¿Qué ha pasado con la calidad de esa deuda? Es decir, realmente, hemos sustituido, como se dice popularmente, yo no lo estudio personalmente, pero se dice popularmente ‘vamos a sustituir deuda cara por deuda barata’, entonces, quería saber ¿si ustedes, por casualidad, saben en los últimos años si esto ha sucedido así, en los últimos cinco años?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchas gracias, doña Silvia, por su pregunta. La última colocación que se realizó fue en el 2023, efectivamente, y el planteamiento ahí es, recordemos que, básicamente, lo que se hace es una sustitución de fuente, fuente interna por fuente externa y, efectivamente, ya eso se acota a la aprobación legislativa.

Entonces, básicamente, la Asamblea define cuál es el máximo nivel de endeudamiento y a partir de ahí, si se logran esas colocaciones, como se dio en el 2023, básicamente, en dos emisiones, lo que hacen es sustituir esa deuda que se iba a colocar a nivel local. Entonces, es un tema más de

gestión, ya dependerá de las condiciones financieras que existan en ese momento para poder validar el tema del costo financiero propiamente, si eso es algo que a usted le interesa.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, es que, vamos a ver, porque es por el enunciado, nada más, es decir, ‘sustituir deuda cara por deuda barata’ quiere decir sustituir... básicamente, son condiciones financieras, no es contra lo que podría obtener en el mercado, sino si efectivamente esos vencimientos que yo tengo que pagar están a 10, entonces yo estoy emitiendo una deuda que es a 2, evidentemente hay una sustitución de deuda cara por deuda barata. Pero yo no sé, si el caso históricamente se ha hecho así, porque esa ha sido la narrativa que nosotros hemos escuchado en los últimos años. No solamente con emisiones de bonos, sino también, con contrataciones con organismos multilaterales y bilaterales.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Betty o...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy un momento, Juan Carlos, un momentito.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Adelante, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Creo que la comparación, vamos a ver qué nos dice don Guillermo y Betty. Lo que hemos encontrado nosotros es que hay como un ordenamiento, la deuda más cara es la interna, luego sigue la que se usa por creador de mercado y la más barata relativamente, todo es en términos relativos, es la deuda externa porque es donde hay la mayor oferta de fondos prestables. Usted tiene razón, doña Silvia, en el sentido de que, depende cómo queramos hacer la comparación. En economía, se usa mucho, no sé, tal vez, Alonso me ayude a cuál es la palabra correcta al traducir, lo que llaman el contrafactual, porque lo que ocurre es: ¿qué es lo que le hubiera costado al Gobierno endeudarse en el mercado local, si no lo hubiera tenido?

De hecho, las experiencias que tenemos, me parece por el año 2016, 2017 y creo que parte del... no estoy seguro si del 2018, en algún momento, fue que, precisamente, tener cerrada la posibilidad de ir a los mercados externos, aumentó las tasas. Entonces, la comparación que se puede hacer es, qué nos costó endeudarnos en esos momentos, contra lo que hubiese costado ir al mercado externo, entonces, en ese sentido, sí hay una [...]. En este caso, lo de nosotros fue deuda más cara por deuda menos cara, o sea, terminamos... al no existir la posibilidad, terminamos con la deuda más cara. Le voy a dejar a Luis Guillermo y luego a doña Betty, que complementen en la discusión.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, muchas gracias. Buenos días. Doña Silvia, con respecto a lo que usted consulta, yo creo que un poco el reflejo de lo que ha sido esa sustitución de, como menciona usted, de deuda cara por más barata, en cuanto a deuda interna, se ve reflejado en el pago de los intereses. Si recordamos, en algunas últimas sesiones que hemos tenido de Junta, hemos traído cuadros en los cuales se observa la tendencia descendente en el pago de los intereses de deuda. De igual forma, hemos visto que la tasa que se ha venido pagando también se ha venido reduciendo.

Entonces, de alguna otra forma, se puede considerar que esa sustitución de deuda que se ha venido dando, como fue en el caso del 2023, ha tenido sus frutos, básicamente, cuando vemos ese pago de intereses que ha venido claramente en los últimos dieciocho, veintidós meses con una tendencia a

la baja. Entonces, me parece que como complemento a lo que se mencionaba, sí hay un reflejo que se está viendo ya en el pago de los intereses, donde estamos viendo que, de alguna otra forma, la deuda interna, especialmente, ha venido cayendo y de alguna otra forma ese pago de intereses se ha venido no solo desacelerando sino disminuyendo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, buenos días, nuevamente. Efectivamente y para complementar lo que dice Guillermo, propiamente, los créditos de apoyo presupuestario, que ese es uno de los ejemplos que cita doña Silvia, sí, en términos relativos salen más baratos o a un menor costo financiero o mejores condiciones financieras que las colocaciones que puedan hacerse en el mercado; entonces esa es una de las... se empieza a ver en ese costo promedio que Guillermo cita. Y lo otro es la misma... producto de este comportamiento se ha manifestado en el riesgo país. El indicador, el EMBI, ha venido bajando, que es una de las variables que traemos más adelante, en los últimos tiempos. Entonces, son efectos favorables que ha tenido este tipo de operaciones. Básicamente es esto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Juan, por favor. Muchas gracias, compañeros.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, me parece que es cierto, pero creo que es importante que se muestre el diferencial en las tasas. O sea... porque es cierto, todas esas cosas que ustedes mencionan pueden haber sido, en parte, debido al diferencial de los intereses y en parte a otras cosas. Por eso es importante poner, explícitamente, el diferencial en las tasas. Creo que no es muy complicado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez lo que podríamos hacer, si les parece, es buscar el mismo proyecto de ley, menciona tres autorizaciones anteriores, buscar las emisiones que se dieron, comparar a qué tasas se colocaron efectivamente en ese momento y cuál era la tasa local. ¿Eso lo hicieron?

Don Bernal, adelante.

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Gracias. Lo hicimos como un ejercicio para una eventual colocación en este contexto de este proyecto de ley. A manera de referencia, las últimas colocaciones, la del 2023 a 11 años se colocó a 6,55 y la de 31 años se colocó a 7,75. Lo que no tengo aquí a la mano es exactamente cuál era el rendimiento interno en esas mismas fechas, pero lo voy a buscar y cualquier cosa se los comento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia, adelante. Adelante, doña Silvia, sí.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Está en *mute*, doña Silvia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Todavía está en... se le ve el micrófono...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Ya, perdón, disculpen. Vamos a ver, creo que este es momento propicio también para hacer la pregunta que no me ha quedado muy clara, sobre las emisiones de bonos que se han hecho en euros, que entiendo que es diferente de hacer emisiones de eurobonos, sino de las emisiones en euros, que

1 ha sido 3.000 millones desde noviembre al presente. No sé cuándo fue la última. Y la pregunta
2 es... y Betty ha intentado respondérmela, la que no he entendido soy yo, ¿por qué esa no es deuda
3 externa?

4
5 Y entonces, porque... a ver, nada más, para las personas que están aquí. Yo dediqué diez años de
6 mi vida a desendeudar este país. Entonces, por eso me preocupa mucho el endeudamiento, las
7 condiciones de endeudamiento y todo lo demás. Entonces, Betty, quiero entender, yo sé que no
8 estamos hablando de eso, pero quiero entender ese otro mecanismo que también está disponible
9 para el Poder Ejecutivo, para endeudarse, que no es de conocimiento del Banco Central ni de la
10 Asamblea Legislativa, sino que es algo que entiendo que es un decreto ejecutivo. No sé si eso
11 expira o no expira. Si usted nos puede explicar eso y también, cómo y si eso suma al saldo de la
12 deuda externa o interna o en qué categoría se clasifica. Gracias.

13
14 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

15 Bueno, voy a tratar de explicarlo. Vamos a ver, la colocación que hizo el Gobierno entre noviembre
16 y abril del presente año, noviembre del año pasado fue la primera, €1.000 millones y luego hubo
17 otra de otros 1.000 millones en enero de este año y la última fue en abril, cada una de 1.000
18 millones. Eso se realizó en plazas locales. Entonces, desde el punto de vista de los registros de la
19 Hacienda pública, eso es deuda interna. Porque se hace bajo la legislación costarricense y están
20 amparadas al tope de colocación de deuda interna que, año con año, aprueba la Asamblea
21 Legislativa cuando se dan las aprobaciones del presupuesto de la República, para efectos...

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Betty.

25
26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

27 Sí, señor.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Permítame, voy a tratar de meterle una adición a eso...

31
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

33 Un empujón.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 No, desde el punto de vista jurídico es deuda interna. ¿Qué es lo que quiere decir? Supongamos
37 que Costa Rica tiene un problema con un ahorrante y el ahorrante quiere poner un reclamo. Eso lo
38 hacen en tribunales costarricenses, se aplica la ley costarricense. Por eso, desde el punto de vista
39 jurídico contractual, la obligación es deuda interna. Es, la pregunta suya, podría ser igual, es la
40 misma pregunta, ¿qué pasa con la deuda interna que coloca el Gobierno en dólares? Es una moneda
41 externa, no es una moneda nacional. Funciona exactamente igual, se hizo bajo las leyes
42 costarricenses, para un eventual reclamo, son los tribunales costarricenses.

43
44 Entonces, se clasifica jurídicamente, creo que hay un pronunciamiento de la Procuraduría en cuanto
45 a eso. Se clasifica como deuda interna desde el punto de vista jurídico. La realidad económica es
46 otra, pero eso ha sido así por años. No sé, desde la primera emisión de deuda interna hace 30 o 40
47 años, que Costa Rica hizo en moneda extranjera, esa realidad ha imperado. Pero continúe, doña
48 Betty.

49
50 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, bueno. Gracias, Róger. Y la otra clasificación que usamos nosotros, en Banco Central, desde la óptica de la balanza de pagos y según los estándares...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:
Manuales.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

O los manuales en materia de balanza de pagos es que la clasificación se hace según el tenedor de la deuda. Entonces, estas operaciones realizadas en euros, denominadas en euros, si se identifica que el tenedor de ese título es un no residente, entonces, clasifica para fines de balanza de pagos como deuda externa. Pero de igual forma, las colocaciones que ha hecho el gobierno en mercados internacionales, si alguno de esos títulos fue en mercado secundario, comprado por un residente, eso clasifica, para efectos de balanza de pagos, como una deuda interna. No sé si me explico.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Betty, otra interrupción ahí. Muy similar a lo que usted está diciendo. Las emisiones en plazas locales en moneda nacional, si lo compra un no residente...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Entonces, es deuda externa.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces es deuda externa en moneda nacional. Desde el punto de vista de la balanza de pagos, porque lo que importa es la residencia del acreedor. Pero, para balanza de pagos, por una cuestión metodológica y de comparabilidad, no jurídicamente, perdón.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, entonces, cuando uno ve los registros que aquí en este criterio, bueno, ahí está Rigoberto, usamos ese concepto de deuda externa. Ahí están todos los títulos que están en poder de no residentes, sean colocados en plaza local o colocados en mercados internacionales.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y con independencia de la moneda.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Con independencia de la moneda, correcto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, ya voy, es que vi que Rigoberto tenía la mano levantada en un momento.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí y no sé si, doña Silvia, perdón, si le aclaré o no.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, quiero escuchar a los demás, disculpe. Nada más, lo que quería saber, Róger, porque usted dice que esto se ha hecho así siempre, pero ¿por qué hay un decreto ejecutivo que autorice estas emisiones desde el año pasado? ¿Por qué hay un decreto ejecutivo?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Porque hay una ley que autorizó a este tipo de operaciones. Y el decreto ejecutivo viene de algo, no me gusta usar ese término porque es un poco derogativo. Una vez se hizo una transacción con un país externo, en el que estuvo mezclado un banco del área y, entonces, hicieron esa consulta de qué es deuda interna y externa. Y ahí es donde se estableció, desde esa oportunidad, que es donde se aplica la ley.

Pero: ¿cuál es la ley que autoriza? Tal vez, eso lo habíamos traído hace poco, ¿o no? ¿Cuál es la ley que autoriza? Y entonces hay un decreto que dice que, amparado en esa ley, tal y tal cosa. Como que le trata de dar seguridad jurídica, pero eso lo podemos buscar con detalle.

Don Rigoberto y luego don... bueno, perdón, doña Silvia, ¿es suficiente o todavía le debemos un poquito, ahí?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, muchas gracias. No. Sí, lo de la ley, yo sé. Es que yo sé que existe ese decreto ejecutivo y entonces, me llamaba la atención que se hiciera como una sombrilla de que eso ha sucedido siempre, pero que estos, que caen... o sea, que son diferentes.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es que se creó un precedente, doña Silvia. Eso se venía haciendo, como le digo, en moneda local que lo tenían los no residentes; en moneda en dólares que lo tenían los residentes o no residentes. Pero hubo una transacción, no quiero caer en los detalles para no mencionar nombres, que de un país externo, que con un banco regional hizo una operación y lo hicieron en la plaza local.

Eso fue un escándalo, eso que estoy hablando fue hace tal vez unos 15 o 16 años, una cosa así. Entonces, como que llamó las alertas de la gente que está metida en esto. Y entonces, desde ese momento, le ponen atención. Vea qué curioso, le ponen atención de que sea lo que sea en moneda extranjera significa que es externo. Y, entonces, dice no, el criterio es jurídico de la plaza, dónde se realiza y qué leyes son las aplicables. Eso es.

Entonces, después de ese escándalo que hubo hace como 16 años, una cosa así, es que se le ha puesto más atención a ese tema. Pero la discusión integral hubiera sido, ¿qué pasa con la deuda en colones que se coloca a no residentes? ¿Qué pasa con la deuda que se coloca en plazas externas y que la compren residentes? Esas preguntas nunca se resolvieron. Se hizo específico para esa operación, que me imagino que usted sabe cuál es.

Don Rigoberto y luego don...

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Buenos días a todos. En realidad, ya lo puntualizaron bien. En realidad, es el... en este caso, la residencia del tenedor, independientemente de la moneda, como ya lo indicaron. Desde el punto de vista de las recomendaciones de los manuales, ese es el tratamiento metodológico.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Guillermo.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, gracias, don Róger. Nada más, quería terminar de complementar lo que Betty decía y que quedara bien claro. Desde el punto de vista legal para el Ministerio de Hacienda, desde la parte

fiscal, estos títulos de euros, que se colocaron localmente, están incluidos dentro de la deuda, según las... de las estadísticas del Ministerio de Hacienda.

En la parte fiscal están en deuda interna y desde el punto de vista de balanza de pagos, estos títulos, la parte de no residentes, están en la parte de deuda externa. Pero, claramente, se tiene identificado esa diferencia. Pero sí quiero que quede claro que, desde el punto de vista fiscal, sí está incluido dentro de deuda interna.

En las estadísticas del Ministerio de Hacienda, estas tres colocaciones de 1.000 millones de euros están en la parte de deuda interna. Mientras que, en balanza de pagos, la parte de no residentes está en deuda externa. Pero la diferencia... hay un puente que se concilia y se sabe por qué la diferencia, a la hora de comparar las deudas.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Perfecto, no, muchas gracias. Y eso, entonces, me da pie para la siguiente pregunta, que es, sin incrementar el saldo de la deuda. Porque entonces, ahí sí, ¿de cuál deuda?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Total.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

De la deuda total.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Total, sí, señora.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Total, porque la autorización es para la deuda total, ¿verdad?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

De la deuda total, interna y externa, o sea, de lo que nosotros medimos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, de la deuda pública.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

De la deuda pública, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De hecho, ese tema lo tratan. Hay un artículo de la ley que dice que, si por alguna razón pasara, entonces, tiene que hacer un ajuste para que no sobrepase el límite. ¿Recuerdan? Eso lo comentamos.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Es el tres, Róger, el tres. Sí, el artículo tres, la segunda columna que tienen presentada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora, aprovecho sobre la cuarta columna. Vean, dice: 'exime', yo lo que diría... pongamos un poquito, porque eso asusta, lo que dice. Que exime al Ministerio de Hacienda de la *Ley de Contratación Pública* para servicios, etc., pero lo que se dice es, la ley establece un procedimiento, tiene que ser un procedimiento de acuerdo con las prácticas internacionales. O sea, no es un procedimiento arbitrario. Entonces, lo que establece es un mecanismo más ágil, pero siempre hay controles y rendición de cuentas sobre el procedimiento.

Entonces, yo no sé si agregarle a esto, por lo menos la que voy a llevar a la Asamblea, que exime, pero mantiene. La ley mantiene el control, establece varios incisos, las características que se tiene que hacer y remacha, en alguna parte, con un párrafo final, que dice: 'esos contratos no estarán sujetos a esa ley'. Vean lo que dice, pero que tienen que realizarse, en alguna parte dice, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.

Entonces, no dar la idea porque no es lo que escribe la ley, de que se quita un control y ya. No, hay un control. Se sustituye el control por algo más ágil, pero sí, el control sí existe. Don Alonso y luego, doña Silvia.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, no, solo para anticipar que tenemos una diapositiva completa hablando de esas prácticas internacionales y de cómo se da el control de este tipo de emisión que está en la diapositiva 10, más adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora lo vemos, entonces, perfecto. Doña Silvia, adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, era sobre eso mismo, porque a mí me parece que así queda un poco suelto, entonces, mejor revisar esto y pronunciarnos, claramente, que a mí me parece que debe haber, por lo menos a mí, me parece que debe haber controles estrictos sobre las cosas que usted nos va a contar, Alonso. Y... sí, nada más, mejor me espero y después, hago las preguntas, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, muchas gracias. Adelante.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gracias. Doña Silvia, nada más, para complementar. Efectivamente, la habilitación legal para la emisión de deuda interna en euros, la habilitación legal está en el 89 de la Ley 8131 y, como usted muy bien mencionaba, en el Decreto Ejecutivo de julio del año pasado, el 45.119. Básicamente, la diferencia ahí importante es que se amplió la emisión en diferentes monedas. Como muy bien decía don Róger, anteriormente se hacía en dólares y una de las bondades que por lo menos trataron de rescatar ahí fue esa posibilidad o esa flexibilidad, también, de si las circunstancias lo permitieran, poder emitir en otro tipo de monedas, euros y otras monedas en general, yenes, etc. Pero, entonces, ahí tiene ese asidero jurídico por ahí. Muchas gracias.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias, Juan.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Con mucho gusto. Tal vez, algunos elementos relacionados propiamente con comentarios con respecto a este tipo de instrumento de colocación en los mercados internacionales, precisamente,

es que debería ser un complemento al mercado local. Y esto tiene como consecuencias el ampliar la base de ahorrantes, diversificar las fuentes de financiamiento y como vemos acá en los gráficos, de alguna manera, lo que trata de hacer es mejorar el perfil de la deuda. ¿Cómo? Evitando, precisamente, la dependencia de un único mercado, evitando esas concentraciones también en monedas e incluso, también, en plazos particulares de vencimiento...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Entonces es una práctica, una gestión usual. Sí, señor, adelante, Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Uno podría decir que es evitar el poder monopsonista que pueda existir en el mercado local?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor, muy bien, exactamente, sí, muy atinente su observación. Y eso por un lado y, por otro lado, también les rescatamos que eso eventualmente puede aliviar la presión sobre tasas de interés doméstica. ¿Por qué? ¿En qué sentido? Pues el Ministerio de Hacienda reduce precisamente la demanda en el mercado local y aumenta también la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado. Ahora bien...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor, adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, creo que en los trabajos de investigación y doña Evelyn puede confirmar o contradecir si es el caso. Creo que en algunos momentos los estudios que han hecho sobre los mecanismos de transmisión, entre las cosas que se habla de por qué, usualmente, hacemos mucho énfasis en la competencia, en la organización industrial, pero no podemos desconocer, creo que eso está investigado en el Banco, el efecto del déficit fiscal que hay, que en algunos momentos es un demandante de fondos.

Precisamente por la imposibilidad que tiene de ampliar su oferta de fondos, le pone un piso a las tasas, entonces a veces el tema que hablamos de que hay otras características de la economía nacional que impiden la traslación como el [...] la dolarización o el grado de competencia, también podemos decir, en algunos momentos, ese poder monopsonista que puede existir con oferentes de recursos ante un demandante muy importante como es el Ministerio de Hacienda. Yo no sé si Alonso o doña Evelyn quieren complementar algo, si no, seguimos adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, yo tengo un comentario, que mejorar el perfil de la deuda, gracias por explicarlo, porque yo hubiese entendido que mejorar el perfil de la deuda era tener tasas de interés más bajas y tener plazos más largos. Entonces, ustedes hablan del perfil de la deuda, simplemente, por diversificación de los acreedores, no necesariamente porque esto implica *per se* que se van a bajar las tasas de interés y a alargar los plazos. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, perdón, yo entendería... no, no, yo entendería que es como un ordenamiento lexicográfico, que el principal elemento tiene que ser el costo y luego, puede haber plazos y puede haber... reducir la dependencia de un único proveedor, pero claramente no, me discuten y me aclaran que no se pueda justificar un pago más alto, un mayor costo financiero, simplemente, por el prurito de diversificar. ¿Cómo lo ven? Eso es muy importante lo que acaba de decir doña Silvia.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí y lo que usted también mencionó, don Róger, porque efectivamente lo que se hace es un ejercicio de balance, balanceo costo-rendimiento, entonces también se busca una... por ejemplo, en las oficinas de gestión de deuda lo que se hace es balancear eso. Se obtiene una... se hace una optimización precisamente para ver cuál es ese costo óptimo, pero ajustado por esos riesgos que puede haber, porque usted puede tener riesgos de liquidez, de refinanciamiento, etc., pero no puede, simplemente, como usted lo mencionó, colocar a tasas muy altas, sino que tiene que balancear lo que es el costo, propiamente, ese costo-rendimiento. No, no, eso va en esa línea.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Y, ¿cómo sabemos que esto es cierto?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Bueno, precisamente...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

O sea, ¿cómo usted puede afirmar que mejora el perfil de la deuda aparte de lo que han dicho de diversificar los acreedores?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Vamos a ver...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy a decir algo que está en la ley y luego, voy a ver si hay algo más. Hay un control *ex post* muy fuerte por parte de la Contraloría General de la República, eso tiene que ser justificado. Toda gestión en la Administración Pública tiene que ser fundamentada, justificada y quedar por escrito, entonces, en un caso de estos, esto es corroborable totalmente. Voy a aprovechar un momento porque veo que Alonso tiene la mano levantada, doña Silvia, y luego, los compañeros que hicieron el trabajo, Juan Carlos, Bernal, doña Betty, responden. Adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No, tal vez, como para aclarar un poco la secuencia, la posibilidad de tener este acceso al mercado internacional es lo que se indica abajo a la derecha, se reduce la potencial, perdón, la participación en los mercados internacionales reduce la demanda en el mercado laboral, local, perdón, y aumenta la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado.

Y eso, el acceso a los mercados internacionales permitiría esa opción externa que en el peor de los casos se puede acceder a una tasa similar, en el mejor de los casos se puede acceder a una tasa mucho menor, coherente con la reducción del indicador de riesgo país que tiene actualmente Costa Rica y que llevaría a que las tasas a las que se emita esa deuda sean menores y, por ende, que se mejore el perfil de la deuda.

Creo que la pregunta de doña Silvia también va mucho en el sentido de análisis posterior, de cómo ha resultado en ocasiones pasadas y en eso está Bernal, está trabajando para proveer alguna información, pero en este momento existe muchísimo potencial que con esta reducción del riesgo país y de la prima que paga Costa Rica que se pueda emitir a tasas menores de las que se tiene actualmente la deuda.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, en línea con lo que usted mencionaba, también, Róger, siempre se hace, se envía a la Contraloría un informe de rendición de cuentas en general de la gestión de la deuda pública entre, por ahí de marzo, entonces también, efectivamente, es donde se valida esas acciones que se han tratado de llevar adelante para alcanzar ese nivel óptimo que en las oficinas de crédito público definen. Es decir, se define una relación de costo-rendimiento, costo-riesgo y, entonces, se indica cuáles son las acciones que se han hecho, no es que se vaya a alcanzar en un determinado año, pero sí se indican las acciones que se han estado haciendo para poder alcanzarlo. Entonces, hay una rendición de cuentas con respecto a ese tema.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias. Yo entiendo que lo que ustedes están hablando son asuntos *ex post*, yo lo que simplemente sugiero, respetuosamente, es que el Banco Central no afirme que esto mejora el perfil de la deuda o que, si lo afirma, que entonces diga qué es lo que quiere decir que “mejora el perfil de la deuda”. Pero si son tantos ‘si’, si es que pasa esto y si es que pasa lo otro y si es que pasa lo otro entonces sí, son hipotéticos. Entonces, yo creo que sí puede mejorar el perfil de la deuda en cuanto a la diversificación de acreedores, punto. En cuanto a que nosotros garanticemos y pongamos la mano al fuego en que se va a mejorar este costo-rendimiento y estos estudios que hacen, no lo sabemos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, muchas gracias, doña Silvia. Ahí lo podemos ver como lo decimos, que en principio tienden a reducir el perfil de la deuda, una cosa así. Observo en el grupo de conversación común, de todos los que estamos en esta sesión, que doña Evelyn efectivamente escribió que, efectivamente, se ha identificado que el déficit del Gobierno como proporción del PIB es uno de los factores que interfieren en la efectividad de la transmisión de la Tasa de Política Monetaria al resto de tasas del sistema financiero, entonces tienen, desde el punto de vista monetaria, tenemos un interés en que esa proporción baje, porque mejora la transmisión de la política monetaria, pero, bueno, continúen, compañeros, por favor.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Correcto, don Róger, usted tiene razón en eso y ese es un artículo que discutimos y nos circulamos entre nosotros. Pero nosotros al aprobar esto, nosotros perdemos el control, entonces, sí es importante para el Banco Central. Pero no tenemos seguridad de que esto vaya a... en mi opinión, no tenemos seguridad de que esto vaya a suceder, pero, bueno, adelante.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchísimas gracias. Sí, en términos como les había mencionado, en términos generales, no incrementa el saldo de endeudamiento previsto y uno de los elementos importantes es que ayudaría a administrar los vencimientos que se tienen previstos. ¿Previstos dónde? En el marco fiscal de mediano plazo, en el reciente marco fiscal de mediano plazo, publicado en abril pasado, se hablaba

de un incremento, hubo un aumento, más bien, de las necesidades brutas de financiamiento e incluso, en el servicio de la deuda. Entonces, en ese contexto, de ese tipo de presión fiscal, este tipo de emisiones podrían ayudar, coadyuvar precisamente a gestionar esos vencimientos y que son importantes, como lo podemos ver en este gráfico.

Realmente, los vencimientos agregados, propiamente, ya con información al 2034 que se obtiene de la página del Ministerio de Hacienda, esos vencimientos agregados rondan poco menos de USD 42.000 millones, entonces esta emisión, propiamente, los 13.500, cubriría propiamente el 100% de los vencimientos en moneda extranjera y una tercera parte, precisamente, de los vencimientos totales.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Una pregunta sobre el marco fiscal a mediano plazo, bueno, yo no lo conozco a fondo, pero, entonces, nosotros estamos tomando por cierto que las medidas fiscales que se van a proponer para atender este déficit fiscal tan importante son vía endeudamiento como lo dice aquí y no hay medidas de otro tipo de ajuste, por ejemplo, por el lado del gasto. ¿Eso lo tomamos como cierto al decir esto?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Vamos a ver, el marco fiscal de mediano plazo se publicó en abril y, con base en eso, es que estamos considerando las diferentes proyecciones, básicamente con respecto a qué, a las presiones que se puedan dar en cuanto a vencimientos. Entonces, de ahí, en nuestro caso, vemos que estas emisiones podrían tener una repercusión importante.

Si bien es cierto, en la gestión del riesgo de refinanciamiento, si bien es cierto el marco fiscal sí menciona que, precisamente y ahí podemos ver la cita textual, pero elementos de ajustes de política fiscal serán incorporados en el marco fiscal de mediano plazo de setiembre de este año, se dice explícito ahí.

Entonces, ahí puede haber un *fine tuning*, un ajuste con base en las recomendaciones que se han mencionado y que estarán valorando las autoridades del Ministerio de Hacienda, pero nosotros aquí lo que queremos rescatar, básicamente, es que efectivamente de acuerdo con lo que está publicado en la página del Ministerio de Hacienda, pues sí, el vencimiento agregado es relativamente importante y esa gestión de refinanciamiento se podría hacer mediante la emisión de deuda.

Y dicho eso, uno de los elementos importantes que miran las calificadoras de riesgo es, precisamente, ese riesgo de refinanciamiento, entonces, de alguna manera podría mandar una señal positiva, eventualmente, en ese sentido.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gracias, don Róger. Ya les comentamos, relacionado con lo que plantea el artículo 1 y 2, entonces en cuanto a ese incremento o que no hay un incremento neto, propiamente, en el saldo de la deuda, pero los efectos monetarios, cambiarios y financieros son diversos, entonces, dependiendo del uso que se les den al... el uso de los recursos, ahí la magnitud que vaya a tener sobre los diferentes elementos macroeconómicos.

Entonces, nosotros identificamos por lo menos que, si el pago se realiza, que esas emisiones se realizan para pago de deuda externa, básicamente, hay un efecto directo acotado. Básicamente, lo que sería es reemplazar pasivos externos y reducir la demanda local de divisas por parte del Ministerio de Hacienda.

En esa misma línea, si los pagos se realizan o se da para sustitución de deuda interna en moneda extranjera, también el efecto podría considerarse como limitado sobre liquidez y sobre el mercado cambiario, porque aumenta, pero sí aumentaría la disponibilidad de divisas de los ahorrantes locales y, eventualmente, en ese sector podría darse algún elemento de presiones en la tasa y, como les decía, mayor oferta de divisas, pero propiamente donde identificamos algún tipo de implicaciones mayores para Banco Central...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos, don Juan.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

¿Sí? Don Juan, adelante, don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Una pregunta pequeña, ¿por qué efecto limitado? Si puedes explicar un poco más sobre eso, te agradecería.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

En el caso del... porque, bueno, no sé si...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

De deuda interna y moneda extranjera.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, efectivamente, realmente podría darse, don Juan, podría darse alguna, podría incrementarse la disponibilidad de divisas y...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor, adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En primera instancia no hay un paso por el mercado cambiario, no hay, porque usted lo que dice es: tomó depósitos en moneda extranjera en el Banco Central y canceló deuda en moneda extranjera en el Banco. Dependería de lo que el ahorrante que tenía sus títulos en moneda extranjera, una vez que tiene los dólares, ¿qué hace con eso? Si va al mercado cambiario, entonces ahí tiene efecto, pero habría que suponer en una segunda o tercera vuelta. Uno podría pensar qué es lo que hace que

ese ahorrante que tiene parte de su ahorro en moneda extranjera quiere cambiar a moneda nacional y podría ser en cualquier momento, eso lo tenemos desligado de la dolarización de la economía.

Entonces, es la transacción en sí misma no tiene una implicación directa sobre el mercado cambiario porque no hay intercambio de moneda, es lo que el tenedor de esos dólares ulteriormente va a hacer con eso. Voy a dejarlo ahí, pero si usted tiene que complementar para defenderle a don Juan, con mucho gusto, adelante, don Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

No sé Betty, vi que tenía la mano levantada, no sé en esa misma línea.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, es en la misma línea que señaló Róger ahorita.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, correcto, sí va en esa línea. Don Juan, ¿no sé si con eso estamos? Muchas gracias.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, está bien, un poco lo mismo. Los supuestos que hay detrás de la afirmación. Está bien, gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Tal vez...

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor. Adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Un comentario adicional. El que va a explicar ahora Juan Carlos es el que tiene mayor impacto de expansión monetaria, pero ahí también uno estaría haciendo el supuesto de que todo eso se traduzca a colones. Podría ser que los ahorrantes que tenían esa deuda interna que fue cancelada repentinamente lo quisieran cancelar a dólares, entonces ese efecto se limita un poco por esa vía.

Entonces, hay una combinación entre el dos y el tres de qué es lo que quisieran hacer los agentes que reciben el pago por esa deuda. Si lo que hacen es, simplemente, volver a realizar una operación similar, ese efecto, sobre todo en el segundo, es mucho más limitado, pero, tal vez, si quiere termina con la parte tres.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí. Incluso, ese último escenario, el tres, depende del requerimiento de divisas que se presente en ese momento por parte del sector público, porque pudiera ser que, voy a poner un ejemplo, que Gobierno convierta los dólares a colones y esos mismos dólares que se gestionan por Banco Central los demande Recope, en cuyo caso, Recope me trae los colones, entonces se neutraliza el efecto. Entonces, esas expansiones monetarias que señala Juan Carlos o que están en la filmina y el costo financiero, también son casos extremos, o sea, si todo se convierte a colones y si todo se requiere y si todo ese efecto monetario expansivo se requiere neutralizar, depende de las condiciones que prevalezcan en cada momento.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Muchas gracias a todos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Dicho esto, yo creo que me quedó muy poco por decir, pero se agradece también, efectivamente, requerir convertir, en ese caso de que se dé pago para deuda interna o sustitución de deuda interna en moneda local, pues requiere precisamente convertir divisas a colones y eso, eventualmente, podría generar una expansión monetaria, como lo mencionaban tanto Alonso como Betty, e implicar algún tipo de costo asociado por la esterilización para el Banco Central.

En este caso, en el escenario extremo en que se compran esas divisas por 1.500 millones anuales, generaría una expansión promedio anual en este lapso en el 27 - 31 de 740.000 millones y propiamente, hicimos un ejercicio para ver cuánto implicaría eso. Eso, Róger, eso sí, con BEM, porque usted en algunas oportunidades nos ha hecho la observación del tema de que las tasas en MIL son inferiores, pero este caso sí es un escenario extremo y el costo de esterilizar rondaría los ₡32.000 millones, aproximadamente 0,05% del PIB, en este caso, lo que pudimos calcular. Adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es cuanto [...] cuenta el rendimiento de esas reservas.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es un costo neto, adelante.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Ah, sí, exactamente, don Róger, claro.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

¿Y se asume que las compras no tienen efecto sobre la tasa de interés en el mercado?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, es con la situación que se supone.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Actual.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Actual, sí, señor.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Creo que es importante también mencionar eso.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor, claro. Exactamente, pero ya doña Betty mencionó, claramente, que el sector público no bancario es demandante neto de divisas. De hecho, nada más para hacerles un recordatorio, la demanda neta en el 2025 fue de 4.650 millones y, por lo menos, al 11 de junio la demanda

1 acumulada fue de 1.578 millones. Entonces, esas emisiones tenderían a reducir, eventualmente, esa
2 demanda que es lo que comentaba Betty.

3
4 Ahora, con el apoyo también del equipo de balanza de pagos, quisimos ver cómo están las
5 proyecciones con respecto, de la deuda externa del Gobierno Central vía metodología de balanza
6 de pagos. Entonces, notamos que, salvo el 2026, entre el 2027 y 2031 básicamente el Gobierno
7 Central va a ser pagador neto, con un promedio anual en torno a 1.600 millones. Entonces, esas
8 nuevas emisiones podrían favorecer en ese sentido, poder suplir esos recursos para ese faltante que
9 se está observando. Esto claramente con las proyecciones que están insertas en el IPM de abril de
10 2026.

11
12 También, se hizo un ejercicio para ver, dadas esas proyecciones, cuál sería el impacto de esas
13 emisiones y lo que notamos es que, como proporción del PIB, aun así, incluyendo esas emisiones,
14 se ve una tendencia a la baja en la razón de deuda externa del Gobierno Central a PIB, de casi cinco
15 puntos porcentuales, básicamente. Importante, también, quisimos ver qué pasaba con el indicador
16 de seguimiento de reserva. Aun así, con esa inclusión de emisiones, y lo que se observa es que, lo
17 que encontramos es que ese rango proyectado del indicador de reservas se mantiene, aun así, en
18 una zona adecuada, inferior a 150%.

19
20 Sí queríamos hacer hincapié en un tema que notamos, y es el comportamiento de ese margen
21 medido en este caso por el EMBI. Básicamente, hicimos un histórico del 2012 al 2026 para ver
22 cómo se había comportado ese margen, porque se establece en la ley que el margen es de 750
23 puntos base con respecto a la tasa del Tesoro de los Estados Unidos como referencia, para que lo
24 tengan en cuenta...

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Margen máximo.

28
29 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

30 Margen máximo, sí, señor. Sí...

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Juan Carlos, perdón, es que usted dijo que se establece en la ley es 'en este proyecto de ley, el
34 margen máximo que habilita este proyecto de ley son 750 puntos base' y la observación general de
35 la división, que les traemos, es que es bastante amplio. Adelante, Juan Carlos.

36
37 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

38 Sí, sí, exactamente y precisamente como consideramos que es bastante amplio, podría vulnerar la
39 función de salvaguarda del costo financiero, porque básicamente solo en el 2026 ese promedio
40 ronda los 143,4 puntos base. Entonces, consideramos que el tope es holgado e incluso, en la última
41 ley de colocación, la 10.332, de hecho, se había hecho una observación en esa línea. Adelante.

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Perdón la interrupción, tal vez, para redondear un poco, mucho de la discusión que hemos tenido
45 en esta sesión, la pregunta de doña Silvia, central es, ¿cómo garantizamos que eso efectivamente
46 pueda mejorar el perfil de deuda, especialmente, en el sentido de reducir las tasas de interés?
47 Entonces, esta observación que traemos y que se incluye como parte de las recomendaciones que
48 podría dar la Junta Directiva a la Asamblea Legislativa es realizar un ajuste en la redacción para
49 procurar que ese costo financiero vaya en la dirección adecuada de ser el menor posible, sobre todo

en los siguientes años. Yo vinculo esta observación con esos comentarios iniciales y preguntas que nos hacía tan valiosas doña Silvia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Claro, muchas gracias, Alonso. Gracias, don Róger. Lo otro importante acá es revisando el proyecto de ley, las prácticas internacionales muestran que hay una separación entre la habilitación legislativa de lo que es la decisión transaccional. Entonces, revisamos literatura y algunas evidencias empíricas de algunas economías avanzadas e incluso, en América Latina también y básicamente, el proyecto como tal plantea esa línea con las prácticas internacionales, donde una Asamblea Legislativa define un marco legal, los límites, hace, precisamente, ese control político y esa flexibilidad, esa mayor flexibilidad para gestionar, precisamente, la deuda, dado un límite, se queda en manos de una oficina de crédito público del Ministerio de Hacienda, quien aprovecha la oportunidad o la estrategia para ejecutar esas emisiones en el momento que considere más oportuno.

Eso, claramente, en un contexto en que *ex post* se brindan informes, en el caso del proyecto de ley, a la Contraloría, a la Asamblea Legislativa y a la Comisión, y se hace un seguimiento técnico. De acuerdo con la evidencia, ese tipo de...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, adelante, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien, los informes, creo que la ley sí habla de un informe, creo que se le hace una instrucción a la Contraloría de vigilar que las cosas se hagan de la manera correcta. ¿Pero ese seguimiento técnico dónde está? ¿Qué norma es?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

No, básicamente, tal vez, el seguimiento técnico, se hace referencia a esa rendición de cuentas, porque la ley establece, básicamente, ‘dígame cómo se colocó, dígame a qué tasa se colocó y en qué plazos’.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Quién pidió eso?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

En la ley se establece, en el artículo 10 y 11, me parece, ahí podemos ‘checkear’, se establece cuáles son los elementos, cuáles son los temas que debería contener, al menos, en esos informes que se envían a la Contraloría y a la Asamblea también, no es que pueden enviar cualquier cosa, sino que también hay un mínimo de información que se está solicitando para dar seguimiento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ustedes saben que... ¿perdón?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Es el artículo 8.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gracias, Alonso, artículo 8.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El artículo 8 es con precisión ¿verdad? Informe a fulano o informe a zutano, lo que sea...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Perdón, don Róger, es un informe que se envía dentro del siguiente mes de realizada la colocación. Eso es lo primero, o sea, acota en tiempo y es el informe que va para la Asamblea Legislativa y para la Contraloría y...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso lo entiendo perfecto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Y dice, o sea, es el mismo informe y es en qué condiciones se realizó la convocatoria, la colocación, o sea, tiene todas...

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Acreedores.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Las etapas, los acreedores...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien, ya lo vi. Sí, tiene la norma con mucho detalle, entonces, es nada más que informe a la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República que en todo caso es a la Asamblea Legislativa porque la Contraloría es un órgano de la Asamblea, pero pueden poner ambos, porque es a la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios y a la Contraloría General de la República. Doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, perdón, tengo una pregunta aquí. Esto de los controles, digo sí, yo creo que es un asunto de todos los años que la Asamblea Legislativa, en la Comisión de Ingreso y Gasto Público, imprueba la ejecución presupuestaria del año anterior y no pasa absolutamente nada. Entonces, mi pregunta es, hacer un informe a la Asamblea Legislativa, sí con lo que hay aquí y allá y sí, eso es, ¿nada más?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, porque...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Distribución, tipo de inversionista, impacto en mercado doméstico, toda esta cosa, pero hay algún mecanismo por medio del cual o es la misma Asamblea Legislativa que dice: 'mire, esto no está sirviendo, esto no funciona así o se están extralimitando o no están cumpliendo con lo prometido'. No sé, ¿cómo entienden ustedes eso? Porque a mí sí me parece importante decir: 'excluir de los

mecanismos de contratación administrativa', que es lo que están pidiendo aquí, hasta las garantías también, en la contratación de garantías, me parece ver, garantías externas, también.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo miro así, voy a [...], Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Adelante, don Róger.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

A ver.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sin perjuicio de que usted pueda comentar, ampliar, corregir, lo que a usted le parezca. Y como usted dice, lo de la Asamblea, ahí perdemos control porque la Asamblea va a decidir qué hace, ellos son soberanos. Pueden recibir documentos, estudiarlo, pedir una comisión investigadora o archivarlo, eso lo sabemos. Pero la Contraloría sí lo recibe y la Contraloría cuando recibe, estudia los documentos, y una vez que encuentra algo, entonces, hace auditorías y eso sí tiene consecuencia, es vinculante. Entonces, creo que más que a la Asamblea, que la Comisión, es la Contraloría General de la República. Entonces, ahí es ejerza su función contralora, *ex post*, me imagino que lo va a hacer muy bien, pero la Contraloría sí lo hace, doña Silvia.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gracias, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora sí...

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

No, no, perfecto, sí, exactamente, no perder de vista de que, por ejemplo, la evidencia internacional muestra una Asamblea que define autorizaciones generales, techos y básicamente, es la oficina de gestión de deudas la que se encarga de realizar, con criterio técnico, las transacciones respectivas.

Entonces, hay que rendir cuentas sobre qué se está haciendo y como dice don Róger, también, se hacen las observaciones pertinentes por parte de la Contraloría. Pero hay un tema que sí quería rescatar, que lo mencionó doña Silvia, resulta ser que son el tema de las garantías. Ese tipo de garantías tienen... esas garantías son, por ejemplo, en un determinado momento las condiciones financieras no son las óptimas, pero hay una necesidad de recursos.

Entonces, yo puedo contratar, yo digo pensando en el Ministerio de Hacienda, puedo hacer alguna contratación de una garantía con Banco Mundial. Entonces, como hago esa garantía con ellos, las condiciones financieras mejoran notablemente. Entonces, es una forma también de darle posibilidad al Ministerio de Hacienda de optar por ese otro tipo de contrato, de hacer las gestiones que tenga que hacer para contratar ese tipo de garantías particulares que, eventualmente, en una situación compleja le puede mejorar las condiciones financieras. Pero a eso es que se refiere ese artículo, doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, pero es que vamos a ver, si no recuerdo mal, las garantías constituyen parte del endeudamiento externo, es decir, son una forma que suma a ese saldo, ¿cierto?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, sí, hay una parte que puede ser contingente, hay que ver cómo... qué ocurre. Usualmente, la garantía es cuando efectivamente los recursos se desembolsan, si hay un desembolso tiene que estar, si no hay desembolso ahí habría que ver. Muy probablemente se vaya por el lado de las comisiones. Recuerdan que habíamos hablado de esto, compañeros, que dije: 'averigüemos esto de las garantías, qué es, porque de seguro esto va a salir en la Junta'. ¿Pudieron averiguar cómo está el asunto?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Betty, no sé, si quiere, me amplía, pero nos reunimos con la abogada, precisamente, encargada de este tipo de misiones en Hacienda y lo que mencionaba, precisamente, era ese tema. Lo que se quiere es darle flexibilidad para que se puedan realizar este tipo de contrataciones, de garantías ante eventualidades, como deterioro de las condiciones financieras internacionales. Básicamente, lo que planteaba era ese tema, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Sí, darle una garantía es como una especie de fiador, una cosa así.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, señor. Entonces, eso es una práctica usual, tiene sus pros y contras, pero para gestión de deudas, Róger, porque si usted ha estado tratando de poner un punto en su curva soberana, ya no es riesgo Costa Rica, sino que va a ser el riesgo Banco Mundial, pero obviamente eso le va a mejorar mucho las condiciones financieras. Pero eso es lo que está atrás.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, nosotros cuando emitimos los bonos de deuda externa, los bonos Brady, iban con garantía, iban con colateral, porque si no nadie iba a creer en el riesgo Costa Rica como está en ese momento. Entonces, iban con colateral, pero sí, lo que dice Róger puede tener un punto en que entran a sumar al saldo en el momento que se hacen efectivas, pero estas son sutilezas de que si la cosa es cuando se contrata, de que si cuando se compromete, en fin, hay diferentes etapas en esto, pero, sí, efectivamente, es una práctica usual, pero lo que veo es que también está exenta de procesos de contratación administrativa, o sea, todo... son 13.500 millones y yo no sé si es más garantías o no, no estoy segura.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vea, doña Silvia, yo... y, por favor, compañeros, porque eso lo hablamos, si alguien tiene que aportar, lo que ha ocurrido es que la nueva Ley de Administración Pública obliga que los oferentes de un servicio o un bien se registren en el Sicop, entonces, bueno, creo que ya Bernardita nos trajo un caso de lo que ocurre.

Entonces, hay gente que le presta servicios a Costa Rica y dice: 'mire, yo no voy a hacer eso'. Entonces, lo que se ha estado buscando es otra forma de que, sin debilitar el control, se puede hacer eso, o sea, usted le va a decir al Sicop debe garantizar... se le va a decir al Banco Mundial: 'inscríbese en el Sicop y deme garantía, hágame un depósito de garantía'. Entonces, no. Esto como es una transacción, es usual en los mercados internacionales, dice no, por una ley, se autoriza a no usar el Sicop, por decirlo de alguna forma, pero que quede sujeto a los controles y normas de las

prácticas internacionales y ahí es donde entra el control, se dice, ¿verdad? Yo no sé si alguien quiere complementar o agregar. Siga, Juan Carlos, entonces.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gracias, don Róger. Básicamente, algunas conclusiones, como les he mencionado, el proyecto no implica un aumento neto...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Juan Carlos, perdóneme.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, adelante, doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Es que de la parte técnica de ustedes yo quería, todavía, ver algo sobre el proyecto de ley, antes de llegar a las conclusiones. ¿Qué es esto de las exoneraciones? Se exonera en caso del pago de impuestos, tasas, contribuciones o retenciones. Esta parte que se le autoriza al Ministerio de Hacienda realizar pagos adicionales para garantizar que los inversionistas reciban el monto íntegro.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Claro, doña Silvia, que dicha que mencionó eso, que hizo esa consulta. Precisamente, conversábamos con la abogada del Ministerio de Hacienda, de la Dirección de Gestión de Deuda y básicamente, lo que plantea eso es como un tipo de seguridad jurídica, es decir, si los inversionistas van a recibir un 7% ahí, plata, ahí, es lo definido como tal y posteriormente surge algún impuesto, doña Silvia, algún tratamiento tributario adicional que pueda afectarlos a ellos, entonces, se les... y es una práctica también usual, así quedó establecido en las otras leyes de emisión, pero eso es una práctica en el que usted le dice al inversionista, le doy seguridad jurídica de que alguna diferencia que se vea afectado con el rendimiento que usted vaya a obtener, entonces, yo se lo voy a compensar. Entonces, es básicamente para darle seguridad jurídica de que un tratamiento tributario no lo afecte.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Don Róger, adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos a ver, eso lo habíamos hablado y sí, muchas gracias, doña Silvia, porque fue una de las cosas que había pedido en la preagenda de este tema, que lo averiguaran bien. Está... hay un impuesto a las remesas al exterior y está el impuesto de los intereses, impuesto a los rendimientos financieros. Entonces, hay un más que... hay varios principios ahí, es que hay que evitar la doble tributación y, por supuesto, con lo que se habla en la seguridad jurídica. Entonces, uno podría pensar, hay dos formas de verlo y tienen consecuencias económicas distintas.

Uno puede decir, para evitar la doble tributación se tienen que tributar por los rendimientos financieros como cualquier costarricense que tributa por los rendimientos financieros y punto, y eso queda en la ley. Si la plata la quieren sacar se le exonera ese impuesto porque no le vamos a cobrar doblemente el impuesto sobre unos rendimientos financieros. Creo que eso fue una discusión que se hizo, precisamente, en la *Ley del Fortalecimiento de las Finanzas Públicas* de que

1 esa era una distorsión que teníamos y que dejar en temas de deuda externa con estas colocaciones,
2 que se cobrara un único impuesto.

3
4 Pero hay una discusión ulterior. En el impuesto ¿quién es el que va? Vamos a ver, ¿quién es el
5 receptor del impuesto? El Ministerio de Hacienda, pero si un ahorrante sabe que le van a cobrar un
6 impuesto, exige una tasa de interés, entonces ¿quién va a pagar la tasa de interés más alta por el
7 impuesto? El Ministerio de Hacienda. Entonces, no sé cómo quedó, pero creo que la discusión,
8 decía, dado como que hay un costo y un beneficio para el Ministerio de Hacienda de tener esos
9 impuestos que se netean, por seguridad jurídica digamos que no hay impuesto.

10
11 Pero eso tiene otra implicación, como los recursos compiten con la oferta de fondos prestables,
12 entonces alguien dice: ‘ah que bonito, si es un no residente no paga impuestos, pero si es un
13 residente sí paga impuestos’. Entonces, usted crea una discriminación de mercado, lo que queremos
14 es que los mercados sean más competitivos, entonces cómo asegurarnos de que esto es neutral
15 desde el punto de vista de la competencia y neutral desde el punto de vista fiscal. ¿Recuerdan esa
16 discusión?

17
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Sí.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Adelante, Betty.

23
24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

25 ¿Puedo? Vamos a ver, la exoneración que está, primero, esta es una colocación en mercados
26 internacionales bajo la legislación de esos mercados. Entonces, lo que está en esa exoneración es
27 que a esos instrumentos no les aplica los impuestos, entre otros, y no les aplica los impuestos
28 dispuestos para lo que se coloque internamente. Entonces, el impuesto sobre los intereses que
29 establece el impuesto sobre la renta, eso no le aplica. ¿Por qué? Porque eso es en legislación local,
30 ¿verdad? Entonces...

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Es al fisco de otro país al que le corresponde cobrarle.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Es al fisco de otro país. Ahora, si usted residente viene y compra un título de estos que se colocaron
37 en mercado internacional y lo trae, eso... al país, eso es parte de su renta y lo tributará en el
38 impuesto de, o sea, cuando saque las utilidades que se generen. ¿No sé si me explico?

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Sí, claro.

42
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 Y, entonces, lo que lo que nos decían es, o sea, los títulos en moneda, en euros que recientemente
45 se colocaron, la tasa de interés que terminó negociando el Ministerio de Hacienda, eso tiene
46 implícito el impuesto, el impuesto que esos títulos, esos títulos pagan el 15% porque se colocaron
47 en plaza local. Entonces, el tema tributario forma parte de cuando se negocian los rendimientos
48 dependiendo de cada plaza, pero es parte de los elementos que son considerados.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Entonces, ahora tiene, también, esa explicación suya... tiene muchísimo más sentido la explicación que da don Juan Carlos, claro, como se hace con leyes de otros mercados, aplican los impuestos que aplican en otros mercados. Costa Rica no puede aplicarle, no puede poner a tributar no residentes o réditos que se generan en el exterior. Entonces, le dice: 'vea, lo que exista en su mercado es lo que usted paga y le damos la promesa de que no vamos, al no residente a crearle un impuesto *a posteriori* de la colocación', ¿es sí?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Es así, correcto, sí, señor. Entonces, ella lo que nos decía la parte jurídica de Hacienda... o sea, eso lo que hace es blindar al ahorrante en esas plazas de que no vaya a hacer que en el futuro Costa Rica le diga, 'a ver, usted tiene que pagar el impuesto del 15% sobre los...'

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Intereses.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Intereses que generaron esos títulos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia, adelante.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Y que todos, perdón, y que es algo que ponen todas las leyes referidas a colocación de títulos en mercados internacionales.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es una práctica internacional.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias por la explicación. Yo quiero referirme a esta diapositiva y compararlo un poco con lo que dicen ustedes en el texto de la División Económica, donde hablan de una investigación que en apariencia hicieron de varios... y se refieren específicamente al Fondo Monetario para Costa Rica, y habla efectivamente, de que la práctica internacional no descansa en la aprobación individual de cada emisión, si no en autorizaciones generales acompañadas de mecanismos de transparencia, rendición de cuentas y supervisión posterior.

Y entonces, mi pregunta es si nosotros... si esto que está planteado aquí o lo que está planteado en el proyecto de ley en el artículo 8, si no me equivoco, ¿son suficientes mecanismos de transparencia, rendición de cuentas y supervisión posterior? La supervisión posterior sí la tengo clara; la rendición de cuentas es ese informe por distribución geográfica, o sea, es un poco lo que se hizo y ¿la transparencia?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En eso me corrigen. Ya el país ha participado varias veces e inclusive, hay una revelación reforzada de cuentas, porque todo, todo el proceso, todo el procedimiento se tiene que publicar, de acuerdo con esas normas internacionales, en ambos sitios web del Banco Central y del Ministerio de Hacienda, o sea, eso se publican las bases, eso sale a consulta y paso a paso se va informando.

Creo que ya hemos tenido varias experiencias, inclusive, creo que es una ley, creo que tenía que quedar en el Banco Central, bueno, esta ley repite eso, creo que, desde la época del 2012, me

parece, en aquella época, fue que se quedó, que fue muy extraño que le obligaban al Banco en su sitio web publicar los procedimientos de las bases del concurso, la adjudicación, las apelaciones, las reglas, etc. Entonces, sí hay una revelación de información, hasta donde lo he visto y eso viene mínimo, mínimo del 2012, pero ustedes son los especialistas, compañeros, ¿qué pueden decir?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Yo, perdón, ¿sigo, no sé?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, adelante.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Yo lo que le iba... a la referencia de doña Silvia, del estudio del Fondo sobre la experiencia de Costa Rica, en realidad no es en un estudio del Fondo, sino es el informe del artículo cuarto que recién publicaron. Ahí no habla de las prácticas de transparencia o de qué tipo de informes, sino lo que la misión recomienda es este tipo de prácticas, que haya una autorización global dada por la Asamblea Legislativa y que la gestión la realice el Ministerio de Hacienda, pero es una recomendación general. Los casos que se citan ahí y que los compañeros señalaron, no refieren a Costa Rica propiamente, sino son esos países que están en esos informes del Banco Mundial y del Fondo Monetario, me parece a mí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Son las prácticas internacionales.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, ajá, pero no citan el caso explícito de nuestro país.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Tal vez, un comentario general es que sí hay una penalización que se le hace al país en las evaluaciones de riesgo-país que se le hace, por tener un mecanismo como el que existe actualmente, incluso, como este mismo, este proyecto de ley que, para cada emisión hay que pasar por la Asamblea Legislativa y siempre que hablamos de estar en comparación con otros países desarrollados, por ejemplo, en OCDE hablamos de buenas prácticas o de mejores prácticas o de experiencia internacional que nos ayuda a aprender para nuestro país, la práctica que tenemos actualmente en el país es inusual y es más complicada y es penalizada internacionalmente, y lo que lleva a un incremento de las tasas que, en general, tiene que pagar el país por ese riesgo que tiene.

Porque dentro de ese riesgo, está implícitamente este mecanismo que los agentes internacionales no tienen certeza de si el país tendrá oportunamente emisiones de este tipo. Entonces, hasta cierto punto, lo que quería reforzar es que lo que hacemos actualmente en Costa Rica es inusual y se aleja de las prácticas que vemos en otros países con los que nos quisiéramos comparar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, Alonso, qué dicha que lo introduce, porque eso varias veces las calificadoras lo han mencionado. Es que internacionalmente los bancos y las calificadoras valoran mucho lo que llaman la liquidez, que el país tenga liquidez. Entonces, Costa Rica ha dicho, no es problema porque el mercado va; no mire, no estoy seguro si el mercado va y, entonces, si ustedes no tienen un acceso

corriente, automático como cualquier país civilizado tendría al mercado internacional. Ustedes tienen que pasar por la Asamblea, que hay amplia experiencia, años de años, los préstamos al exterior, la solicitud de préstamos de endeudamiento en el exterior se pega y no pasa por la Asamblea y el país termina pagando tasas más altas.

Hay una estrategia que se ha tratado de hacer en algún momento, entonces, aquí la observación que le hago, la que quería hacer es coherente con lo que dijo Alonso, es que el país ha tendido a tener altos niveles de liquidez. Esos altos niveles de liquidez colocando deuda, parte de lo que se habla de los 3.000 millones de euros de noviembre a la fecha, parte de eso es parte de la liquidez que es amplia en este momento del Ministerio de Hacienda, pero eso tiene un costo, tiene un costo en tasas de interés, tiene un costo fiscal.

Entonces, lo que se quiere en una forma de hacer más eficiente la gestión fiscal es que no hace falta tener la plata, sino tener el acceso y entonces, esta ley, este proyecto de ley tiene ese propósito: es hacer más eficiente, abaratar en general la gestión de las finanzas públicas. Alonso, ¿era por ahí la idea?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, de acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vean, yo no sé, doña Silvia, ¿tenía más preguntas?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

No, nada más, lo que me estoy preguntando es nada más si... porque ustedes me están dando argumentos de por qué es mejor hacerlo así. Yo, la pregunta que tengo es, si los mecanismos de transparencia que se requieren y las prácticas internacionales y todo eso de lo que hablamos está debidamente reflejado en el proyecto de ley, esa es mi pregunta; o si nosotros aquí estamos haciendo un montón de estudios y esto de cómo se hace en otros países para decir, 'bueno, lo que nosotros hacemos no está bien', pero eso no quiere decir que tengamos en este proyecto de ley la respuesta. Esa es nada más lo que estoy balanceando, pero gracias. Hay otras personas que tienen comentarios también. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo diría, más bien, que este proyecto de ley va en algunos casos, a extremo detalle de qué tiene que publicarse, cómo tiene que hacerse o bajo qué principios, lo cual me parece bien porque es parte del control y establece la doble revelación de procedimientos, tanto en el Ministerio de Hacienda con el Banco Central, que es una práctica que el país realiza desde el 2012, eso sí lo recuerdo. Adelante, compañeros, alguien más tiene la... no veo manos levantadas, entonces, no sé si...

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Perdón, don Róger, nada más como complemento de lo que usted mencionaba y en el tema de doña Silvia en la parte de transparencia. Efectivamente, desde la Ley 9070 del 2012 ya se establecía en el artículo 6 que, a la hora de hacer la invitación a los potenciales oferentes se debía hacer una publicación invitándolos a nivel de un medio electrónico internacional y que debería estar publicado tanto en la página del Ministerio de Hacienda como en la página del Banco Central, y ese artículo 6 desde la ley 9070 se ha venido repitiendo en todas las últimas leyes y está incorporado en este proyecto de ley también.

En el artículo 6 expresamente se indica lo mismo, que hay que invitar a los potenciales oferentes mediante un medio electrónico internacional y a través de también de la página web del Banco Central y del Ministerio de Hacienda, como parte de lo que se mencionaba en cuanto a la transparencia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. ¿Qué más compañeros? ¿Qué detalles? ¿Don Alonso habló de un avance?

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Don Róger, yo tenía... con respecto a la consulta de don Juan, ya como una comparación inicial, no sé si quieren...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, adelante, por supuesto, esto ayuda a la toma de decisiones.

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Gracias. En realidad, es un poco difícil comparar exactamente plazos y fechas de publicación, más bien de colocación de la deuda externa con deuda interna. Sin embargo, sí hay algunas referencias que podemos tomar, por ejemplo, en enero del 24, que es una fecha más o menos cercana, se colocó internamente un título de propiedad en dólares a un plazo de 9,7 años por 84 millones a 6,18 y la colocación externa a un plazo de 11, o sea parecido, fue de 6,55; o sea, que en este caso la colocación interna fue un poquito menos cara que la externa. Sin embargo, es importante mencionar que el monto, casi siempre los montos son bastante más reducidos que lo que se puede colocar en una colocación externa, en este caso fueron 84 millones, haciendo estas diferencias de plazo y de fecha de colocación. Aquí...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿El plazo [...] la externa? Es lo que entiendo.

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Perdón.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, perdón, 1.500 millones fue la colocación externa, ¿verdad? 1.500.

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Correcto, sí, y todavía a plazo más largo, por ejemplo, la colocación a 31 años, que se dio en el 2023, esta es la colocación externa y fueron 1.500 millones, a una tasa de 7,75. Viendo las referencias, en realidad no encontramos una colocación equivalente en el mercado local, lo más parecido fue una el 21 de febrero, de un plazo de 22 años y la tasa que se ofreció en ese momento fue 6,89. Sin embargo, no se asignó, o sea, que no hubo demanda para esa tasa y ese plazo. Entonces, no solo es un asunto de comparar el costo de las tasas, si no la posibilidad de efectivamente colocar esos montos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Plazos y disponibilidad.

SR. BERNAL LAVERDE MOLINA:

Entonces, por ahí anda la comparación, pues hay que salvar diferencias, pero eso sí podría dar una idea general.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Juan, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, y también...

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Dale, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No, que lo que quería comentar también es que en el período de tiempo analizado en pocos meses el indicador de riesgo del país ha cambiado significativamente. Del 22 a la fecha se ha reducido en unos 300 o más de 300 puntos base y, además, a pesar de que son fechas parecidas, las que comentaba Bernal, sí hay una extensión del plazo importante, lo que llevaría a que las tasas fuesen diferentes, pero eso era lo que quería comentar.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Gracias. Gracias, Bernal, también por los datos. Me parece que eso genera información que es relevante y creo que es importante de alguna forma incluirla en el documento. Y claro que me parece que es una buena comparación hacer deuda externa, deuda interna en la misma moneda, eso es lo más cercano, pero también hay que pensar en deuda interna en colones, porque la sustitución no solo se hace con la... o sea, hay una sustitución que se puede dar y reducir la deuda interna en colones y aumentar la deuda externa en moneda extranjera. Entonces, también me parece que los tres datos son relevantes y creo que ahí se mostraría, inclusive, un beneficio mayor, me imagino, no he visto los datos, pero me imagino, entonces, por eso es importante mostrarlos. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya le doy la palabra, doña Silvia. No, tiene razón, don Juan. Probablemente habrá que redactar una consideración en que compare esos costos. Ahí el lío que va a ser es el *ex ante* y el *ex post*, porque puede ser que el *ex ante* se hizo con una expectativa de variación cambiaria positiva y el *ex post* es con una realidad de que ha habido más bien una apreciación. Entonces, más bien, los beneficios son mayores. Pero esa, sí decía yo, para otra excepción, que era incorrecto tomar los *ex post*, debería ser incorrecto tomar los *ex post* aquí también. Pero sí se puede señalar que en la práctica cuánto ha sido. Quiere decir que eso se va a repetir.

No sé, ¿cómo lo ve usted, don Juan?

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, creo que cuando estamos tomando decisiones para el futuro, entonces ahí entiendo que las expectativas son las importantes, pero si estábamos analizando como lo que había planteado Silvia al principio, que era de ver hacia atrás, creo que ahí es relevante el *ex post*.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ambas, entonces. Perfecto.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias, sí. Es que mencionaron el artículo 6 para la transparencia y yo busqué el artículo 6 del expediente. Y, bueno, aquí es bastante —y, por favor, señálenme si es mi desconocimiento—, pero es una comisión que hace el Ministerio de Hacienda donde está el ministro de Hacienda, establece los criterios, hace prácticamente todo. Y, cuando lo tiene listo, entonces le pasa al Banco Central para que publique en su página web. Todos estos contratos, como bien ya lo dijeron, no están sujetos a procedimientos ordinarios para emitir valores de concurso y hablan de las tres cosas que decía Róger al inicio, que era endeudamiento, convenios y garantías, creo que es.

¿Ese es el artículo 6 al que ustedes se referían en términos de transparencia?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es uno de ellos, me parece.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Sí, señora. Realmente es el artículo 6 el que habla de que tanto la comisión que se forma en el Ministerio de Hacienda como el mismo Ministerio de Hacienda es el que coordina e invita, hace las invitaciones y después se envía para que se den las publicaciones en las páginas web, tanto del Ministerio de Hacienda como del Banco Central, o se le permite al Ministerio de Hacienda hacer la invitación a posibles oferentes internacionales.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y el siete también tiene para... porque, como son distintos tipos de contrataciones, el siete también tiene algunas reglas.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí. Entonces, mi pregunta de desconocimiento entonces es: si esta es la manera en que, —y Róger tal vez lo sabe mejor—, si esta es la manera en que se han hecho las colocaciones de eurobonos, claro, con previa autorización legislativa, o aprobación legislativa.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Recuerde, doña Silvia, que yo me separo de esa palabra que tiene un significado muy impreciso.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Está bien.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Con la cuestión de deuda externa, sí han hecho...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Colocaciones de bonos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Externos, en mercados externos.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, lo que llaman los eurobonos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En algún momento se llamaban de esa forma, sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Así es, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora, para hacerlo más complicado, la gente se refiere a esa palabra, las colocaciones de deuda interna...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

En euros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

...que se han hecho de noviembre a marzo o abril.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, correcto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí. Lo de noviembre del año pasado a abril de este año, ese procedimiento no se aplica porque es deuda interna.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Entiendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En el de deuda externa, sí se aplica.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero yo recuerdo... y doy gracias a Dios que esta vez no incluyeron al Banco Central, porque hubo una época en que incluían al Banco Central en esa comisión. Pero se siguen los principios de la contratación pública de revelación, de publicación, de derecho de réplica y demás. Entonces, ustedes recordarán que hubo un caso de una oficina de abogados asignados y que luego, por proceso de revelación, se dieron cuenta que ese grupo de abogados tenía un litigio contra una empresa Estatal y hubo que sacarlo. Ese tipo de cosas.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Correcto, entonces ese tipo de ejemplo que usted acaba de dar, ¿cómo se pesca, digámoslo así, en este esquema donde el Ministerio de Hacienda prácticamente tiene el monopolio de la información sobre los oferentes, sobre las tasas, en fin, del mercado, etcétera?

No lo estoy poniendo..., no es a usted, don Róger. Estoy preguntando al grupo porque esto es una deliberación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, pero no... sí, pero no es que tienen el monopolio. Ellos no tienen el monopolio de eso. Ellos son los contratantes, hay una oficina especializada, que es la que han querido especializar, que le llaman... tienen un nombre, lo que era antes crédito público. ¿Cómo es que se llama, Juan Carlos?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Deuda Pública.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Gestión de Deuda Pública.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gestión de Deuda Pública.

Es algo así: imagínese como el Banco cuando va a hacer la contratación de las monedas. El Banco tiene las características de las monedas, publica esa licitación y deja que los oferentes... les da un tiempo, los oferentes presentan cuáles son las características, con base en eso hay un... —eso sí tiene que quedar totalmente por escrito— hay un acta y demás, con el procedimiento, entra el proceso de calificación y se toma una decisión.

Pero cuando usted me dice: ‘tiene monopolio’, yo soy un comprador, entonces yo digo: ‘yo quiero comprar un bono a tal plazo, con tal tasa, con tales características’. Esas son las características que dicen: quién, yo quiero vender un bono, en realidad lo que estoy diciendo, un bono con esas características. Y los oferentes me dicen: ‘yo se lo compro, pero me paga tanto o le ofrezco esto’. Es eso lo que... el proceso de negociación.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, no, perdón, Róger. Perdónenme, pero no quise decir un monopolio en ese sentido; quise decir un monopolio de la información. Porque el Ministerio es... constituye la comisión, tiene que estar el ministro de Hacienda, establece los criterios de selección, la forma de evaluación y ponderación que da cada caso, realiza la invitación mediante una publicación en un medio electrónico y aquí recién entra el Banco Central de Costa Rica mediante la página web y el ministerio envía la invitación en forma directa; también puede ser en forma directa a potenciales oferentes para que presenten ofertas, para promover la competencia, o sea, manda invitaciones para que promuevan la competencia y obtener las condiciones más ventajosas para el país.

Y realiza un procedimiento, la comisión que antes mencionaba, realiza el procedimiento de selección de las mejores ofertas y respetando esos criterios, estos contratos no están sujetos a etcétera.

Mi pregunta era que en este caso del abogado que tiene conflicto de interés o lo que sea, cómo es que uno lo identifica en un proceso que está básicamente controlado por el Ministerio de Hacienda.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No es que es responsabilidad del Ministerio de Hacienda, recuerde que la Contraloría entra después, es igual que una licitación. Ahí usted publica las bases de la contratación. Ahí no está contratando nada, esas son las bases. Y con base en eso, que son los criterios de selección, las calificaciones, los ponderadores, se reciben las ofertas y ya está la obligación del contratante de apegarse a esas reglas y decir bajo tal criterio, bueno, es apelable y todo eso ocurre.

Yo no sé, eso no es distinto a lo que se ha hecho desde el 2012 a la fecha, no es distinto hasta donde yo entiendo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Esa era la pregunta que le quería hacer a los compañeros: que nos confirmen, porque ese es el entendimiento que tengo yo, de que el mecanismo es muy similar en todos los extremos de cómo se hace el proceso, cómo se está planteando en esta ocasión y cómo se ha hecho históricamente sobre todos esos mecanismos de control durante y posterior.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí, sustancialmente, no, Alonso, en la 9708, la 9070, la 10332, se ha hecho de esa manera. Ahora lo mencionaba, publicación un medio electrónico, por ejemplo, en su momento a mí me tocó hacer, o sea, hacer las gestiones para que se colocara en el periódico tal, que era de mayor visita en los Estados Unidos, pero ya eso no. Entonces, eso es lo que ha ido cambiando, eventualmente, en la 9070 se indicaba que el director de Crédito Público, que el ministro de Hacienda tenía que ir con ese informe propiamente a rendir cuentas a la Comisión o al plenario. Pero el informe está, el contenido del informe está y se sigue remitiendo la información que se solicita, tal cual como se ha hecho en estas otras leyes que ha aprobado el Congreso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Guillermo, adelante.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Tal vez, Alonso, también una de las diferencias es que en la 9070 del 2012 la Comisión estaba participando también Banco Central y Mideplan, y en este caso es solo el Ministerio de Hacienda. Esa sí, tal vez, podría ser una diferencia con el 9070 del 2012.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero no, el Banco Central no debería participar en esto, Dios guarde. Es meter al Banco Central a una responsabilidad que no le corresponde.

SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:

Que en el 2012 participó, no es que deba participar ahora.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, no, yo entiendo, sí, pero eso, es decir, las buenas prácticas dicen que el Banco no debe estar en esto. Es asunto de Hacienda totalmente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

También como por autonomía.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Claro.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El Banco se ocupa de las cuestiones que le competen y Hacienda debe ocuparse de las cosas que también le competen.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Para eso es la idea de la oficina de esa, Gestión de Deuda Pública, la especialización que está en
2 una ley. De una ley se creó esa oficina.

3
4 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

5 Sí, yo no estoy sugiriendo que el Banco Central participe. Yo nada más estoy preguntando al grupo
6 si estas son condiciones de transparencia usuales y que, si así ha sido, y por eso revelé mi
7 desconocimiento al respecto. Es decir, si esta es la manera en que se hacen las cosas con la
8 excepción de que antes estaba sujeto a la *Ley de Contratación Administrativa* y ahora es lo que
9 están sugiriendo, que no, ni esto ni las garantías.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 No, no creo que no estaban sujetos a *Ley de Contratación Administrativa*, creo que no, creo que es
13 una enseñanza porque tiene... recuerde que en medio de esa ley está la nueva *Ley de Contratación*
14 *Pública* y entonces usted le va a decir a un banco 'venga, regístrese en Sicop, páguele una garantía
15 al Ministerio de Hacienda'. No.

16
17 Lo que dicen es: lo que queremos es evitar la corrupción o queremos evitar que haya algo que sea
18 irregular, establezcamos las bases y los principios de contratación en esto, por un procedimiento
19 más simple y con total revelación.

20
21 Continúen, compañeros.

22
23 **SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:**

24 Gracias, don Róger. Básicamente, entonces algunas conclusiones generales, el proyecto no implica
25 un aumento neto en el saldo de la deuda, sino que básicamente lo que promueve es la sustitución
26 de pasivos y la atención de vencimientos. Como lo mencionamos recientemente, está alineado con
27 prácticas internacionales y pretende fortalecer lo que es la gestión de deuda y ampliar las opciones
28 de financiamiento.

29
30 Y, como les mostramos también, requiere cierta cautela por los efectos macroeconómicos y
31 particularmente por la holgura del margen. Por eso es que, en ese sentido, dada esa holgura del
32 margen es que planteamos un ajuste en la redacción, que fue lo que mencionó don Alonso, pero
33 previamente recomendamos dar criterio positivo al proyecto de *Ley de autorización para emitir*
34 *títulos valores en el mercado internacional*, contenido en este expediente 25.363, pero
35 respetuosamente recomendar, en función de consejero del Estado, ese ajuste en el artículo 4 para
36 que se incluya, dado ese comportamiento que hemos observado pendiendo la baja en el margen, el
37 riesgo como tal. Entonces, básicamente, ajustar la redacción para que se lea de esta manera.

38
39 Básicamente lo que estamos planteando es que, si bien es cierto, esos 750 se pueden mantener para
40 el primer tracto de los 1.500 millones; para los siguientes tractos, dada la calificación de riesgo
41 soberana internacional de Costa Rica vigente al momento de la colocación, la tasa máxima será el
42 equivalente a la referencia de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, más un margen promedio
43 del histórico al plazo de colocación registrado para los títulos de deuda externa costarricense.
44 Básicamente, eso es lo que estaríamos planteando. Muchísimas gracias.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Quite la...

48
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

50 Siempre, perdón, don Róger, en ambos casos, siempre como un máximo, ¿verdad?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Como máximo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Como máximo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Quite la presentación para que nos hablemos. Voy a hacer unas observaciones. En principio, estoy de acuerdo con la autorización que esta ley da. Por eficiencia el Estado no pierde el control, la Asamblea Legislativa no pierde el control, como se ha visto, hay bastante control dentro de la misma ley hay revelación. Sin embargo, y esto es cosa que, para debate de nosotros, yo no estoy de acuerdo con la recomendación como está redactada.

Me parece que los 750 son excesivos todavía para el primer tracto y la idea de promedio me parece que es un promedio muy impreciso, porque es un promedio de ¿cuánto?, ¿promedio de qué?, ¿los últimos seis meses del año, de los últimos 50 años? Por los márgenes que hemos tenido, puede que sea hasta mayores de 750. Entonces, yo diría un margen menor, o sea, un margen equivalente al promedio de los últimos dos años más una desviación estándar o media desviación estándar. Una cosa es un criterio de realidad de los fondos, de cuál es el costo. Esas son mis observaciones y entonces, por favor, compañeros, opinen.

Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí. Yo estoy de acuerdo con la propuesta, me parece que si, en general, el país se ha venido comparando con otros países y aplicando las mejores prácticas. En este aspecto, me parece que también es la idea de aplicar mejores prácticas, sobre todo que lo que se está dando no es una autorización para que aumente el nivel de la deuda, ni la proporción de la deuda, sino lo que se quiere otorgar es una mayor flexibilidad y un mejor manejo en la gestión de la deuda.

Esto nos lleva a una mayor eficiencia, a una reducción del costo del pago de intereses por la deuda, lo cual permite el poder gastar en otras cosas que también son prioritarias para el Gobierno y para el país. Esa flexibilidad ayudará, como dije, a reducir el costo de las transacciones y me parece que es una necesidad y que hacia allá debemos caminar. Sin embargo, yo concuerdo con Róger que ese margen de los 750 puntos sí me parece excesivo. Yo creo que eso sí hay que reducirlo, porque en este momento me parece que la colocación de deuda está muy por debajo de ese margen.

Entonces, yo pediría que se revise ese margen y, por supuesto, que de acuerdo con el proyecto y de acuerdo con todos los controles, con el asunto de transparencia y de rendición de cuentas, pero sí creo que el país debe moverse hacia la aprobación de esta ley.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Marta. Voy a preguntarle a Bernardita que está en contacto con los mercados financieros si tiene que hacer esa decisión de alguna forma, todos los días, por lo menos dos veces al mes con la subasta el Banco. Bernardita, ¿qué criterio usaría usted para el margen? ¿Qué recomendaría?

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí. Vamos a ver, no es tan fácil la respuesta a esa pregunta, porque los mercados son... no son

estáticos en el tiempo, hay fluctuaciones, hay períodos de mayor estrés, hay períodos donde hay un estrés generalizado, hay períodos donde hay el estrés se focaliza en un país específico, entonces me parece que fijarse solo en la historia, por ejemplo, y de acuerdo con eso, establecer el margen, de pronto podría ser un criterio restrictivo.

Entonces, creo que no le estoy respondiendo, pero mi respuesta es, no es tan fácil establecer con base en un solo criterio hoy, cuál debe ser el margen.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo le digo, no es que precisamente es parte del mecanismo disciplinador, tener un criterio relativamente restrictivo. Algo que Hacienda ha criticado, dice: ‘vea, me autorizaron y tengo que salir en tal fecha y si no se me va... la pierdo’.

Parte de la flexibilidad es que en el año busque el mejor momento. Ustedes recordarán las historias que han salido en el periódico, que después del día de Acción de Gracias hay un período entre ese día y unas dos semanas después, que la última parte del año es un mal momento, que los primeros días del año es un buen momento, etc. Y, entonces que si se da esa atención, que el Ministerio de Hacienda dice: ‘no, este no es un buen momento’, pero sí debería haber algún criterio, yo digo, por eso... yo lo que observo en los mercados financieros es condiciones relativamente recientes y la medida usual es empezar una desviación estándar que captura esa variabilidad, es la idea de la desviación estándar.

Pero, entonces, no sé si alguien que... de los compañeros de finanzas del Banco pueden dar algún criterio. Voy a quedarme aquí para permitir a los demás compañeros de la Junta que opinen. Don Jorge, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, hay una serie de aspectos técnicos, sobre los cuales yo no me voy a pronunciar. En general, estoy, en principio, de acuerdo con el proyecto de ley, los comentarios que hizo Marta me parecen adecuados y algunas de las observaciones que también hizo Silvia.

En cuanto al último punto que estaba mencionando don Róger, yo me inclino por más flexibilidad, Róger, porque precisamente de lo que está buscando la ley es precisamente darle chance al Ministerio de Hacienda que evalúe las mejores alternativas que se dan en el mercado y el mercado es muy cambiante. Ese es mi sentir. Ahora, si ustedes me preguntan, bueno, ¿y qué pasa con los controles? Entonces, a mí me parece que, en este caso, Costa Rica tendría que moverse al sistema inglés, que es el control *a posteriori*, entonces siempre tenemos ahí a la Contraloría que haga ese tipo de cosas. Yo lo que creo que en estas circunstancias hay que darle el beneficio de la duda al Ministerio de Hacienda y que él sabe, tiene que saber que está sujeto a un control *a posteriori* y ese control puede ser muy fuerte, esa es de momento mi posición.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia, adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias, sí, es que se me pierden. Yo en principio también estoy de acuerdo con la intención de la flexibilidad que se le quiere dar al Ministerio de Hacienda y entiendo cómo en el pasado se ha politizado indebidamente estos créditos. Sin embargo, encuentro que el proyecto de ley, además de las razones de este margen que ya mencionaron que... yo creo que Bernardita está muy en lo cierto, cinco años y quedarse con un margen fijo es complicado y las cosas pueden cambiar de aquí a

mañana, de aquí al año entrante.

Entonces también, no sé, el Ministerio de Hacienda podría considerar ponerse un rango porque la verdad es que, si lo que se desea es darle impresión al país de que están buscando eficiencia en la consecución de recursos externos, pueden quedarse con un rango que vaya de algo más bajo y tener la flexibilidad en caso de necesidad, pero bueno.

Dicho eso, en mi opinión, el proyecto de ley podría beneficiarse con una..., especificando mejor cuáles son... una referencia, un standard, algo a lo que se van a apegar en cuanto a... cuando hablan de mejores prácticas, cuando hablan de estos mecanismos de transparencia. Entonces, pienso que sería muy útil que, si no es por la *Ley de Contratación Administrativa*, entonces que sepamos con anticipación a cuáles estándares nos estamos apegando, si es OCDE, no sé.

A falta de esto y siguiendo mi propio consejo, yo quisiera que el proyecto de ley se vea diferente de como está ahora. Como está ahora, para mí no es aceptable sin estas modificaciones, así que yo voy a votar en contra de la recomendación de la Administración.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Silvia.

Don Juan.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Sí, a mí, es una decisión compleja y me parece que tiene mucho que ver con las preferencias de la Asamblea Legislativa y del Ejecutivo, sobre todo en que lo que va a ocurrir es que va a aumentar la deuda en moneda extranjera y eso genera un riesgo, y el apetito de ese riesgo me parece que lo deben de tomar en... ya sea en la Asamblea Legislativa o en el Poder Ejecutivo.

Y eso es un poco la discusión. Sin embargo, por el historial de cosas que han pasado, me parece que este proyecto de ley trata de delimitar algunas cosas que son positivas. Entonces, yo estoy de acuerdo con la recomendación general. Sin embargo, sí creo que es importante que el documento tenga en forma más explícita, el documento que se envíe a la Asamblea Legislativa, en forma más explícita, cosas como los diferenciales en las tasas de interés y los supuestos que se hacen sobre algunos de los efectos. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, compañeros. Vean, no voy a precipitar el asunto, si votáramos en este momento sería cuatro a uno, pero no lo voy a someter a votación.

¿Qué dice usted, doña Silvia?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Digo, me parece que no es... no importa, es decir, tener un... yo tengo una justificación y voy a dar mi voto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, pero yo sí quiero que ustedes estén cómodos con la deliberación y demás. Entonces, lo que vamos a hacer es... busquemos que quede explícito en el documento, puede hacerse otro documento, lo que sea o una adenda del documento donde se respondan las preguntas sobre... una evaluación del pasado de lo que se dijo, lo dijo doña Silvia y don Juan, los momentos de las

calificaciones, las tasas de interés, ya sea en moneda nacional, moneda extranjera, qué supuesto tiene, *a posteriori* qué ocurrió y... sería eso. Y el criterio... repensemos el criterio, si ustedes lo mantienen, yo tengo que ir con la Asamblea en unos minutos, yo voy a responder ahorita.

Yo voy a sostener que me parece que 750 puntos es excesivo, entonces ahí como que falta criterio financiero de cuál debería ser, supongamos que nos ponen a nosotros responsables de colocar, tenemos que ir al mercado con una idea.

Entonces, que repensemos eso, si es malo, no puedo decir que es bueno para la primera y malo para los tres siguientes, es malo siempre, entonces yo diría desde la primera colocación. Entonces traer... tal vez hacer una discusión más corta en la próxima sesión de Junta, con esos cambios, con esas respuestas a la Junta y los sometemos a votación.

¿Estarían de acuerdo ustedes con eso, compañeros? De que, digamos, parar aquí, que sea en una próxima oportunidad o quieren votarlo en todo caso y que no se apruebe en firme, ¿cómo...? Don Jorge.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo prefiero votarlo.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, eso es lo que iba a decir yo, Róger. A mí me parece que es arriesgado para el Banco Central y para la Presidencia ir a la Asamblea Legislativa, pronunciarse sobre una cosa, cuando la Junta Directiva no ha emitido su criterio y después se lo sacan en la prensa y lo van a molestar por ese tipo de cosas, yo prefiero votarlo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo prefiero votarlo porque en términos generales, la idea está bien concebida, pero, en realidad, la razón por la cual lo quiero votar no es tanto por el proyecto en sí, sino porque no me gustaría que vayás a decir un criterio y que después aquí en la Junta Directiva vaya a salir otra cosa o en la prensa. Y por eso es que hay que proteger la figura del Banco en ese sentido.

Y la tradición y la práctica muy generalizada es que el presidente o el jerarca del Banco Central es el que determina el criterio, y a mí me parece que esa debería ser la pauta. En algunas oportunidades nosotros podemos discrepar y ya lo hemos hecho, pero ahí se refleja en el acta, pero, entonces, cuando vos hablas de cuál es la posición del Banco Central, estás amparado en una decisión que se tomó. Eso es lo que yo creo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, buenísimo.

Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, sí, yo creo que lo que falta o lo que se quiere incluir en el documento se puede incluir y en nada va a cambiar la decisión, es para complementar el documento. Yo diría que, sobre todo que estás contra el tiempo porque vas para allá. Yo sugeriría que lo votemos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Don Alonso, adelante. Muchas gracias, doña Marta.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Unos segundos. Generalmente, a menos que la Junta Directiva lo decida, generalmente lo que se envía a la Asamblea Legislativa es el criterio. El documento es informativo para que la Junta pueda tomar la mejor decisión posible y alimenta las consideraciones que van en el criterio. En algunas ocasiones la Junta solicita que se envíe el documento adicionalmente.

De cualquier manera, podemos hacer los ajustes en el documento que ustedes indiquen para que quede en nuestros registros y a menos que ustedes lo soliciten explícitamente, no hay porque enviar el documento completo. Eso era.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Pablo.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Nada más, don Róger, con respecto al margen, me parece que podría valorarse que se vincule al EMBI del país en el momento de que se vaya a hacer la colocación, EMBI más algunos puntos. Creo que el EMBI refleja lo que está pasando en el momento en cuanto al riesgo y demás. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, el promedio al que se referían para el segundo año en adelante era con respecto al EMBI. Entonces hagamos lo siguiente, el asunto uno lo vamos a votar, es que estamos de acuerdo con dar por [...] crédito y en la parte dos, como consejeros del Estado, que se revise, esa sería la posición, el margen de los 750 puntos, ligarlo al EMBI más algún margen razonable reciente, una cosa así, ¿les parece? Adelante, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, me parece.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Micrófono, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, pero yo estaría de acuerdo, pero con una muletilla que ligue las dos partes, la uno y la dos, como, por ejemplo, se vota afirmativamente el proyecto, se le da un voto afirmativo. Sin embargo, ponerle algo así, se hacen algunas sugerencias adicionales y tal y cual, pero que no las sugerencias lo vayan a desvirtuar ni anular la parte primera, que es el voto afirmativo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, de acuerdo, no, eso está... no, ellos lo hicieron bien, desde el punto de vista jurídico, porque lo hicieron en la función consejera del Estado, que es un consejo y que no es vinculante en ellos. Veán, hagamos una cosa, los que estemos de acuerdo con lo que hemos dicho en este momento, levantemos la mano, los que estén a favor. Don Jorge, doña Marta, ¿don Juan?

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Nada más, para quedar claro qué es lo que hemos dicho.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que estamos de acuerdo con el proyecto de ley.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Con la recomendación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y que vamos a hacer unas recomendaciones sobre el margen, es lo que habíamos dicho.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

Perfecto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, en este momento hay cuatro votos a favor. Doña Silvia, usted ya lo manifestó, entonces creo que usted está en contra y no le demos firmeza, para jugar lo más limpio posible, no le demos firmeza. Dará oportunidad en la semana de traer el acuerdo en las consideraciones, que se incluya lo que dijo don Juan Andrés y que se incluya esa redacción jurídica fina que habla don Jorge Guardia, que lo que recomendamos en el dos no anule lo que estamos diciendo en el uno, pero eso es lo que se quedaría para la semana entrante, cuando le damos... la próxima sesión, no será la semana entrante, la próxima sesión de Junta cuando le demos firmeza a lo actuado en este momento. ¿Estarían de acuerdo con esto?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, de acuerdo.

SR. JUAN ANDRÉS ROBALINO HERRERA:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Los cuatro, los cinco decimos que sí”.

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica, así como en los comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo, y

al resultar que:

A. Mediante el oficio AL-CPAHAC-263-2025-26, la Comisión Permanente de Asuntos Hacendarios solicitó al Banco Central de Costa Rica (BCCR), el criterio sobre el texto del proyecto de ley “*Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional*”, contenido en el expediente 25.363.

B. El artículo 1 del proyecto faculta al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, a emitir títulos de deuda externa “*con el fin de sustituir colocaciones de deuda bonificada interna por externa y/o cancelar vencimientos de deuda*”. El artículo 2 autoriza la emisión de “*hasta trece mil quinientos millones de dólares americanos (US \$13.500.000.000); el cual podrá colocarse en dólares, moneda de uso común de los Estados Unidos de América o su equivalente en cualquier otra moneda. Ese monto se colocará en nueve (9) tractos de mil quinientos millones de dólares (US\$1.500.000.000) cada uno. Las emisiones serán anuales dentro del periodo del 2026 al 2034*”.

C. El artículo 3 señala que el 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*”.

D. En su artículo 4 establece que el rendimiento de estos títulos no podrá superar los 750 puntos base (p.b.), sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América o la referencia equivalente, en caso de emitirse en una moneda distinta al dólar estadounidense. Del mismo modo dispone que sus “*plazos de vencimiento deberán ubicarse a un mínimo de cinco años. Las demás características de los bonos las podrá fijar el Gobierno, de acuerdo con las sanas prácticas bursátiles en la emisión*”.

E. Los artículos 5 al 11 disponen el marco general que regularía la operativa y el control de las emisiones: se exime al Ministerio de Hacienda de la *Ley de Contratación Pública* para contratar agentes fiscales, asesores legales y derivados financieros; se crea una Comisión Ejecutiva que seleccionará al banco colocador mediante un concurso internacional cada dos años; como mecanismo de control, el Ministerio de Hacienda deberá enviar un informe detallado a la Comisión de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República dentro del mes posterior a cada colocación.

al considerar que:

1. Los artículos 3 y 99 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica* establecen como una de las funciones de esta entidad, el ser consejero del Estado.

2. Bajo el expediente de ley 25.363, que faculta al Ministerio de Hacienda a emitir hasta USD 13.500 millones en mercados internacionales (nueve tramos anuales de USD 1.500 millones entre el 2026 y el 2034), para sustituir deuda interna por externa o cancelar vencimientos, sin incrementar el saldo de la deuda, se presentan los siguientes comentarios:

a. El acceso a los mercados financieros internacionales amplía la base de ahorrantes y diversifica las fuentes de financiamiento del Gobierno Central y puede considerarse un complemento al financiamiento local. Las colocaciones externas deben efectuarse en función de las condiciones observadas y previstas para los mercados financieros externos y local y deben enmarcarse en una estrategia de deuda con gestión prudente de los riesgos cambiarios y de refinanciamiento.

b. El Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031 proyecta un aumento de la deuda del Gobierno Central, que estima pasaría de 62,2% del PIB en el 2026 a 67,2% en el 2031. Este aumento es determinado por el deterioro previsto en los superávits primarios frente a una carga de intereses que se mantendría en torno a 4,8% del PIB.

Esta iniciativa de ley no plantea un incremento en el saldo de endeudamiento. Al orientarse a sustituir pasivos y atender vencimientos previamente autorizados, el proyecto ampliaría las opciones de financiamiento y podría fortalecer la gestión de la deuda pública, al mejorar la capacidad de administración de los pasivos y, potencialmente, reducir presiones sobre el mercado financiero interno, siempre que su ejecución se realice bajo una estrategia prudente de gestión de riesgos y de búsqueda de la sostenibilidad fiscal.

c. Si bien el proyecto de ley faculta la colocación de títulos a partir del 2026, las estimaciones incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo contemplaron la primera colocación en el 2027. De no modificarse el período de colocación propuesto, la no ejecución del tracto supuesto para el 2026 acotaría el alcance propuesto, en tiempo y monto máximo.

d. El margen máximo de 750 p.b. sobre los bonos del Tesoro de Estados Unidos contemplado en el artículo 4 constituye un parámetro holgado frente al comportamiento histórico reciente. En efecto, ese valor excede de forma significativa los niveles del indicador *Emerging Markets Bond Index* (EMBI), de Costa Rica observados en los últimos años.

Entre el 2012 y el 2019 ese indicador se ubicó entre 300 y 500 p.b. y, posteriormente, ha presentado un comportamiento a la baja. En promedio el EMBI se situó en 269,5 p.b. entre el 2022 y el 2025 y, particularmente en el 2026 ese promedio fue de 143,4 (hasta el 11 de junio).

Por ello, se considera conveniente que, para estas emisiones, el margen máximo se determine mediante una metodología objetiva, clara y replicable, basada en el comportamiento reciente de indicadores de riesgo soberano del país, disponibles en el mercado financiero. Esto permitiría preservar la flexibilidad operativa y mantener una salvaguarda orientada a procurar el menor costo financiero posible.

e. La evidencia comparativa de las colocaciones realizadas en el 2023 sugiere que el acceso a los mercados financieros internacionales puede aportar escala, profundidad y condiciones competitivas frente a opciones domésticas, aunque su conveniencia debe evaluarse en cada caso.

En particular, esas emisiones permitieron captar montos superiores a los observados en colocaciones domésticas a plazos similares y, para vencimientos cercanos a 11 años, presentaron un costo similar al de títulos domésticos en dólares, pero ligeramente superior a la tasa equivalente en dólares de instrumentos domésticos en colones a plazos comparables y dadas las expectativas de variación cambiaria disponibles en ese momento.

f. Los efectos macroeconómicos del proyecto no serían uniformes y están en función de la composición de la deuda sustituida. Mientras el pago de deuda externa o el pago o sustitución de deuda interna en moneda extranjera tendrían efectos directos acotados, la sustitución de deuda interna en colones tendría implicaciones monetarias y cambiarias y, en función de la situación monetaria que prevalezca en cada momento, podrían traducirse en un deterioro del resultado financiero del BCCR.

Como referencia, la sustitución de deuda interna en colones implicaría una venta de divisas al Banco Central, como gestor de divisas del Sector Público no Bancario, con una potencial expansión monetaria promedio anual de ₡740.200 millones. Si esa expansión requiere ser neutralizada, en el caso extremo tendría un costo neto estimado de ₡32.131 millones anuales (0,05% del PIB).

g. La práctica internacional recomienda separar la habilitación legislativa, mediante marcos generales o cupos anuales, de la ejecución técnica centralizada en los ministerios de hacienda, acompañada de mecanismos de transparencia y rendición posterior de cuentas.

- h. La emisión de títulos valores en el mercado financiero internacional formaría parte de los límites presupuestarios que apruebe la Asamblea Legislativa en cada momento, lo que daría flexibilidad al Ministerio de Hacienda en la gestión de sus pasivos.

dispuso por mayoría:

- I. Emitir criterio positivo al proyecto de Ley “*Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional*”, contenido en el expediente legislativo 25.363.
- II. Al amparo de la función de ser consejero del Estado, dispuesta en los artículos 3 y 99 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, se recomienda indicar a los señores diputados y diputadas la necesidad de valorar los parámetros dispuestos para el rendimiento máximo que puede el Ministerio de Hacienda reconocer en las emisiones contempladas en el expediente 25.363. Se sugiere modificar el artículo 4 propuesto para que se lea de la siguiente manera:

“ARTÍCULO 4- Tasa de interés y plazos de vencimiento

El rendimiento de los títulos autorizados por esta ley no podrá ser mayor al rendimiento de mercado de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América de plazo similar al plazo de la colocación que se pretende realizar, o la referencia equivalente en caso de emitirse en una moneda distinta del dólar estadounidense, más un margen máximo determinado mediante una metodología que el Ministerio de Hacienda deberá reglamentar y que, entre otros, considere el comportamiento reciente de indicadores de riesgo soberano de Costa Rica. Previo a cada colocación, el Ministerio de Hacienda deberá publicar los resultados de aplicar esa metodología.

Ante condiciones excepcionales de mercado que impidan realizar una colocación dentro del margen máximo determinado conforme a esa metodología, el Ministerio de Hacienda podrá apartarse de dicho parámetro mediante justificación razonada, en la que se acrediten las condiciones financieras prevalecientes, la conveniencia de la emisión, su comparación con alternativas de financiamiento, y su coherencia con la estrategia de gestión de deuda pública.

Asimismo, los plazos de vencimiento deberán ubicarse a un mínimo de cinco años. Las demás características de los bonos las podrá fijar el Gobierno, de acuerdo con las sanas prácticas bursátiles en la emisión.

En el caso de las operaciones a que se refiere el artículo 3 de la presente ley, estas podrán realizarse por su valor facial, con premio o descuento sobre este, cuando las circunstancias así lo ameriten (...).

Se deja constancia de que la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva, votó en contra de lo dispuesto en el presente acuerdo por las razones que quedaron consignadas en la parte expositiva de este artículo.

Comunicar a: Presidente del Banco, Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa (c.a: Gerencia, División Económica y Auditoría Interna).

ARTÍCULO 6. *Asuntos pospuestos.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como 5.1, 5.2 y 6.1, relacionados, en ese orden, con lo siguiente:

1. BCCR-DTE-OFC-0158-2026, del 5 de junio de 2026, por cuyo medio, el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, remite a la Gerencia del Banco Central, el Informe de perspectiva de gestión estratégica y presupuestaria al 31 de marzo de 2026.
2. BCCR-DTE-PRS-OFC-0044-2026, del 22 de mayo de 2026, por medio del cual, la señora Carolina Villalobos Hidalgo, gerente de departamento banca y supervisión del Departamento de Presupuesto, remite a la Gerencia del Banco Central, el Informe final del auditor independiente relacionado con la liquidación presupuestaria del Banco Central de Costa Rica, realizado por la firma Crowe Horwath CR S.A., correspondiente al presupuesto 2025.
3. BCCR-DAJ-CJ-PR-OFC-0014-2026, del 21 de mayo de 2026, mediante el cual, el señor Mauricio Barrantes Alfaro, funcionario del Departamento de Gestión Jurídica, remite un incidente de recusación presentado por un intermediario cambiario autorizado contra la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, dentro del procedimiento administrativo sancionatorio que se tramita bajo el expediente PRO-008-2024.

En relación con la finalización de la sesión se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vean, compañeros, tal como dijo doña Marta, estoy contra el reloj, en menos de una hora tengo que estar en la Asamblea Legislativa. Muchas gracias, hasta pronto”.

A LAS 12:13 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

Constancia de: a) convocatoria de sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencia. Pág. 1

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del proyecto de acta de la sesión 6327-2026. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dieron por recibidos los comentarios del señor Róger Madrigal López sobre su participación en el Seminario Adam Smith, organizado por la Reserva Federal de Atlanta y en la 96ª Reunión General Anual del BIS, las cuales se realizarán el 23 y 24 y del 26 al 28 de junio de 2026, respectivamente, así como la posible programación de sesiones extraordinarias. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se emitió criterio positivo al proyecto de Ley “*Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional*”, contenido en el expediente legislativo 25.363. Pág. 4

ARTÍCULO 6

Se pospusieron los asuntos indicados en la agenda como 5.1, 5.2 y 6.1. Pág. 46.