



Política de Endeudamiento para el Sector Público Costarricense

El presente documento describe la Política de Endeudamiento para el Sector Público Costarricense, los lineamientos en materia de deuda para fortalecer la calidad de la gestión de la deuda pública y reducir la vulnerabilidad del país ante las crisis internas y externas.

Índice

Capítulo I. Generalidades	3
1. Introducción	3
2. Marco Normativo	5
3. Contexto Actual	7
a. Contexto Internacional	7
b. Evolución histórica de la deuda y panorama de cambios en la política de endeudamiento.	8
c. Implementación de la política de endeudamiento decretada en el 2009	14
4. Pasivos Contingentes	17
a. ¿Qué es un pasivo Contingente?.....	18
b. Importancia de los pasivos contingentes.....	18
c. Pasivos explícitos	19
d. Pasivos implícitos	19
e. Consideración final de pasivos explícitos e implícitos	20
5. Buenas prácticas Internacionales	20
Capítulo II. Política de Endeudamiento Público	30
1. Objetivo	30
2. Principios y lineamientos.....	31
a. Sostenibilidad de la deuda pública	31
b. Marco Regulatorio y Criterios de Asignación	34
c. Gestión de los portafolios de deuda del Sector Público.....	35
d. Mercado local de deuda Pública	37
e. Transparencia y rendición de cuentas	38
f. Mercados financieros Internacionales.....	41
3. Revisión de la Política de Endeudamiento Público.....	42
4. Elementos exógenos a la política.....	43

Anexos	43
1. Anexo No. 1	43
a. Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer, Mendoza y Oviedo, BID, June 2004.....	43
b. Sostenibilidad de la Deuda Pública costarricense y una Propuesta para la Política de Endeudamiento, P. Marcelo Oviedo, noviembre 2007.	43
c. Modelo de Sostenibilidad Estocástico, Lic. Mario Vindas, agosto 2014.....	43

Capítulo I. Generalidades

1. Introducción

Este documento tiene como objetivo actualizar la Política de Endeudamiento publicada en la Gaceta del 01 de Junio del 2009, mediante Decreto Ejecutivo No. 35270. Se pretende dar continuidad al esfuerzo realizado en el año 2009, donde se sentaron los cimientos de una Política de Endeudamiento para disponer de lineamientos, claros y concisos sobre la utilización y administración de la deuda, para propiciar el buen uso de los recursos, atender las necesidades del Sector Público en materia de inversión en infraestructura, recurso humano, equipamiento, investigación, salud entre otras, prioridades a enfrentar en el mediano y largo plazo, pero manteniendo niveles adecuados de solvencia y de capacidad de pago del Gobierno.

Esta propuesta establece los lineamientos de la política de endeudamiento y diseñados como guía para ayudar a los responsables políticos a optimizar el uso del endeudamiento público y considerar reformas para fortalecer la calidad de la gestión de la deuda pública y reducir la vulnerabilidad del país ante las crisis internas y externas, con independencia de si son estructurales o de naturaleza financiera. La vulnerabilidad es a menudo, mayor en los países con mercados pequeños y emergentes, debido a que sus economías son menos diversificadas, poseen una base más pequeña de ahorro financiero interno, sistemas financieros menos desarrollados, que pueden ser más susceptibles al contagio financiero a través de los flujos de capital. Sin embargo, los acontecimientos desde la crisis financiera mundial a finales de los años 2008, demuestran que las economías más grandes y desarrolladas son vulnerables también. Por tanto, los lineamientos de endeudamiento público deben considerarse dentro de un contexto más amplio sobre los factores y fuerzas que afectan la posición financiera de un gobierno.

La deuda de un Gobierno es una de las variables claves que pueden determinar su crecimiento y desarrollo económico, el manejo eficiente y responsable del endeudamiento, puede establecer las bases que contribuyen a una senda de desarrollo económico sostenido, disminución del desempleo, mejor distribución del ingreso disponible, además de coadyuvar a la estabilidad en diversas variables macroeconómicas como: inflación, tasas de interés, tipo de cambio, ingreso per

cápita, entre otras. Por otra parte, si el manejo de la deuda es inadecuado y desordenado puede generar terribles episodios en las economías tal y como ha sucedido en la última década en diversos países del mundo, tema que se abordará en el apartado de contexto internacional que se presenta más adelante.

Llevar a la práctica los objetivos de gestión de deuda de las autoridades nacionales, requiere del establecimiento de una estructura organizacional de manejo de deuda centralizada, bajo una estructura compuesta por oficinas de “Back”, “Front” y “Middle Office”,¹ así como la formulación y seguimiento de una Estrategia de Deuda de Mediano plazo². Estrategia que involucra la coordinación de la gestión de tesorería con la gestión de deuda. La coordinación estrecha entre estas dos funciones, reviste gran importancia, tal y como lo dictan las mejores prácticas internacionales que se citan en este documento.

Gestionar el endeudamiento de forma correcta y responsable permite, además, a las autoridades lograr altos estándares de cumplimiento del presupuesto nacional, reduciendo los costos políticos y financieros asociados a desviaciones inesperadas que conllevarían solicitudes extraordinarias de recursos ante la Asamblea Legislativa, para cumplir con las obligaciones adquiridas. El ejercicio para la formulación del Presupuesto ordinario y extraordinario de la República, en cuanto a la autorización de emisión de deuda así como las obligaciones del Gobierno para atender el servicio de la deuda para el ejercicio económico en vigencia, supone una estructura de colocación, plazos y tasas acorde a la Estrategia de Endeudamiento de Mediano Plazo.

El presente documento se ha estructurado en dos grandes capítulos, el primero de ellos presenta algunas generalidades y señala elementos que motivan el establecimiento de la política de endeudamiento, este primer capítulo incluye la introducción, el objetivo y marco general para establecer una política, contexto internacional, la evolución histórica de la deuda pública, implementación de la Política de Endeudamiento del 2009, pasivos contingentes, así como buenas prácticas internacionales. El segundo capítulo, presenta la propuesta de la política de endeudamiento de largo plazo para Costa Rica. En este apartado, se muestran además los

¹ FMI. *Revised Guidelines for Public Debt Management*, Abril 2014.

FMI. *Reporte de asistencia técnica sobre el manejo de la deuda pública, Costa Rica, agosto 2015.*

² FMI y Banco Mundial. *Formulación de una estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo: Nota de orientación para las autoridades nacionales, febrero 2009.*

principios y lineamientos estratégicos que fundamentan dicha política, para posteriormente abordar aspectos complementarios como la revisión de la misma.

Al realizar la revisión de la política de endeudamiento público para Costa Rica, se debe tener presente que comprende la adopción de preceptos generales de aplicación global y en base a las mejores prácticas internacionales, por lo tanto significa un compromiso de mediano y largo plazo para la aplicación de los mismos y sujeto a revisiones menores en el tiempo. Existen otros mecanismos de planificación de la deuda, como la estrategia de deuda de mediano plazo del Gobierno Central, los planes de financiamiento anual y semestral que contienen un mayor detalle sobre los elementos de financiamiento que sí pueden ser sujetos a mayores cambios de acuerdo al entorno financiero internacional o local.

La importancia de este documento trasciende la Dirección de Crédito Público y el Ministerio de Hacienda, ya que el mismo deberá ser un documento de consulta obligatoria para las instituciones del sector público costarricense.

Adicionalmente, se debe hacer hincapié en que la formulación del Plan Nacional de Inversión Pública, deberá tomar en cuenta lo que se indique la política de deuda vigente, ya que los proyectos de inversión del Gobierno podrían verse limitados por las presiones del endeudamiento.

2. Marco Normativo

Como parte de la política de responsabilidad, transparencia y manejo eficiente de la deuda que propone el Gobierno de la República, es que la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, propone la siguiente Política de Endeudamiento Público a la Autoridad Presupuestaria, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 80 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, N°. 8131 (LAFPP) publicada en la Gaceta N° 198 del 16 de octubre del 2001, según la cual el Subsistema de Crédito Público, por medio de su Órgano Rector, debe proponer la Política de Endeudamiento Público.

El ámbito de aplicación para la presente Política de Endeudamiento Público, se encuentra definido en la misma Ley en los incisos a), b) y c) del artículo 1; en donde se establece que la Ley regulará:

“... el régimen económico-financiero de los órganos y entes administradores o custodios de los fondos públicos. Será aplicable a:

- a. La Administración Central, constituida por el Poder Ejecutivo y sus dependencias.
- b. Los Poderes Legislativo y Judicial, el Tribunal Supremo de Elecciones, sus dependencias y órganos auxiliares, sin perjuicio del principio de separación de Poderes estatuido en la Constitución Política.
- c. La Administración Descentralizada y las empresas públicas del Estado....”

Y en el numeral 85 de la misma ley en donde se establece:

“ARTÍCULO 85.- Ámbito de aplicación de los lineamientos

Los procedimientos que conforme a esta Ley determine el órgano rector, serán aplicables a toda operación del sector público. No obstante, se exceptuarán los siguientes casos:

- a) Los créditos externos que contrate el Banco Central de Costa Rica como único obligado, de acuerdo con su Ley Orgánica.
- b) Los créditos que contraten o garanticen los bancos estatales a personas y entes privados dentro de su actividad ordinaria, los cuales serán normados por el Banco Central y la Superintendencia General de Entidades Financieras en lo que corresponda.
- c) Los créditos que contraten las universidades.
- d) Los créditos que contraten las municipalidades.

Adicionalmente, y según la reciente normativa que ha sido aprobada en el país, se establecen las siguientes exclusiones en esta Política de Endeudamiento:

1.- El ICE y sus empresas (RACSA, Compañía Nacional de Fuerza y Luz y la Compañía Radiográfica Internacional Costarricense S. A. y las demás empresas que el ICE constituya o adquiera, en ambos casos, con una participación no menor que el cincuenta y uno por ciento (51%) del capital accionario de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Fortalecimiento y Modernización de las Entidades Públicas del Sector de Telecomunicaciones, Ley N. 8660 – publicada en el Diario Oficial la Gaceta N.156 del 13 de agosto del 2008-.

2.- El Instituto Nacional de Seguros de conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 de la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Ley N. 8653 –publicada en el Diario Oficial la Gaceta N. 152 del 7 de agosto del 2008.

3. La Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos y la Superintendencia de Telecomunicaciones conforme a lo dispuesto en el artículo 41 de la Ley N.8660.

3. Contexto Actual

a. Contexto Internacional

La crisis financiera internacional de 2008 y 2009 ha tenido efectos profundos sobre la evolución de la economía mundial y los mercados financieros. Ante una coyuntura de contracción de la economía global, se debieron afrontar retos que requerían esfuerzos y coordinación a nivel mundial tanto del sector financiero como político. Por una parte, Estados Unidos vivió nuevamente una profunda crisis financiera y problemas de sobreendeudamiento del sector privado, adicionalmente, algunos países europeos presentaron enormes problemas de sobreendeudamiento, generando afectaciones en sus sistemas financieros y un profundo estancamiento en el empleo y la actividad económica. Ante la fragilidad económica en los Estados Unidos, las autoridades optaron por una política expansiva que significó la inyección de más de US 85.000 millones de dólares mensuales con el objetivo de generar liquidez e impulsar una economía, validando tasas de interés muy cercanas a 0%.

Es importante hacer notar que precisamente los efectos de la crisis financiera internacional en Latinoamérica fueron menos impactantes, debido a que en los años pre-crisis la mayor parte de los países de la región incluyendo Costa Rica lograron realizar una administración prudente de su endeudamiento, lo cual generó la posibilidad de acompañar los esfuerzos monetarios con políticas fiscales expansivas, aprovechando que existía espacio de endeudamiento.

Las medidas de flexibilidad monetaria que se han adoptado a lo largo del mundo han generado resultados positivos en términos de una recuperación de la economía mundial, particularmente en los Estados Unidos. A partir de la segunda mitad del 2016, la economía mundial ha mostrado un crecimiento cada vez más fuerte el cual parece que alcanzará el 3.9% al cierre del 2018. Además

del impulso del crecimiento de la economía norteamericana, este también se ve apoyado por el crecimiento en la actividad económica de la zona Euro, Japón y China.

Asimismo, se espera que la mayor parte de las economías emergentes y las economías en desarrollo pueden presentar crecimientos superiores a los esperados, a excepción de aquellos países que presentan enfrentamientos civiles de inestabilidad política como Yemen, Venezuela y Libia.

A pesar de que estos niveles de crecimiento no se observaban desde inicios de la recuperación económica en 2010, todavía se mantienen altos niveles de endeudamiento en buena parte de las economías del mundo.

Expertos en la materia a nivel internacional³, consideran que la tendencia creciente de la economía global eventualmente se va a desacelerar por lo que resulta fundamental aprovechar la ventana que esta recuperación genera para atacar una serie de riesgos presentes y fortalecer el crecimiento. Entre los riesgos señalados, se encuentran generar un crecimiento más inclusivo, mejorar la resiliencia de los sistemas financieros y corregir déficits fiscales insostenibles que lleven a elevados niveles de endeudamiento.

La presente Política de Endeudamiento y su implementación, reviste de importancia por cuanto contribuye a reducir los riesgos externos que impacten la sostenibilidad del endeudamiento público.

b. Evolución histórica de la deuda y panorama de Cambios en la política de endeudamiento.

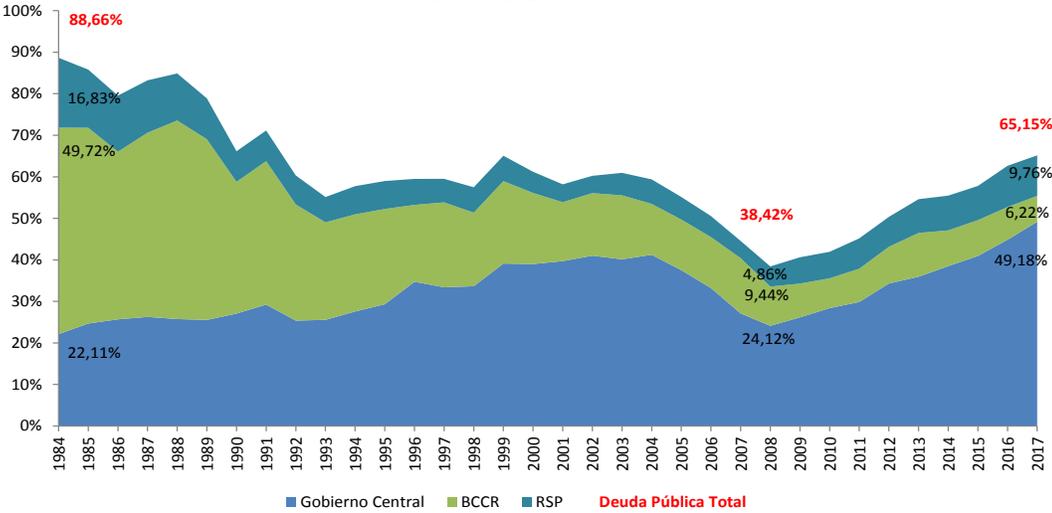
Después de los efectos de la crisis mundial que afectó el país a inicios de los años ochenta, la deuda costarricense no ha registrado niveles como los observados en esa década; sin embargo, los acontecimientos internacionales de los años 2008-2009 y sus secuelas en los años siguientes, han impulsado nuevamente el crecimiento de la deuda, llegando a ubicarse en el 2015 en el Límite Natural de la Deuda⁴, incrementado las necesidades de recursos en el mercado doméstico para financiar un desbalance fiscal creciente.

³ FMI, *Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés)*, abril 2018.

⁴ *Vindas (2015)* señala que este límite de la razón deuda del SPNF a PIB se ubica en 60%

La reinserción de Costa Rica en los mercados internacionales de deuda a partir de noviembre del 2012, ha permitido una mayor diversificación en la obtención de los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones del Gobierno, evitando presiones excesivas en el mercado financiero local.

Gráfico 1
Costa Rica: Evolución Deuda/PIB
1984-2017



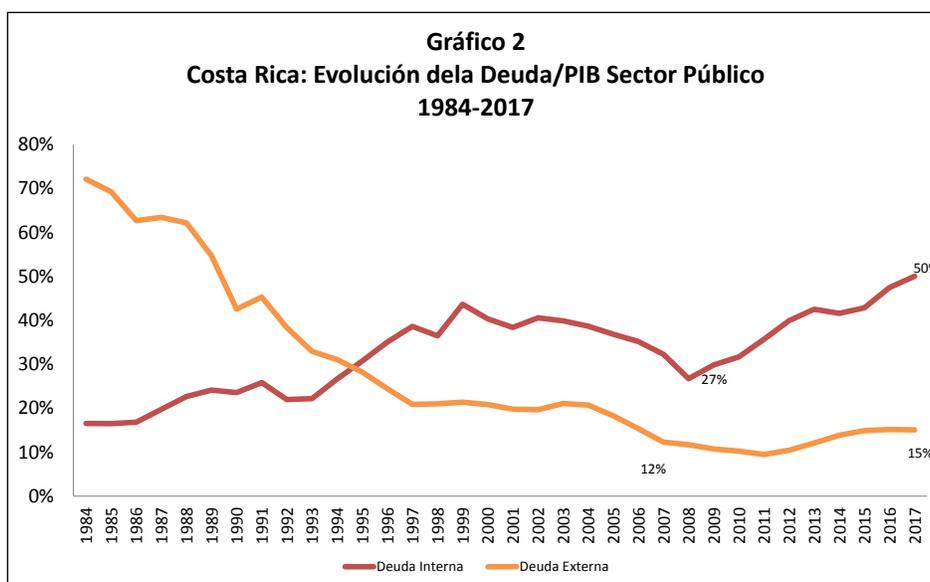
Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Crédito Público

De acuerdo con el gráfico 1, la evolución de la deuda ha presentado diversas etapas en las últimas tres décadas, asociado a la adopción de diferentes políticas de endeudamiento y sistemas de desarrollo que se han adoptado. En particular, se observa no solo el impacto de las necesidades de financiamiento del déficit financiero del Sector Público Global, sino también los cambios en la composición de los pasivos del sector público.

La evolución del endeudamiento público demuestra los cambios que han surgido en la política de endeudamiento a través del tiempo, a pesar de que antes del 2009 no existía una política de endeudamiento formalizada.

Anterior a la crisis financiera de los 80's, la fuerte participación estatal en actividades productivas propició incrementos importantes en el endeudamiento público, especialmente en el

endeudamiento externo, tal y como se observa en el gráfico 2. En la siguiente década se inició un proceso de reestructuración y disminución de la deuda pública a niveles más sostenibles.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Crédito Público

A partir de 1990, se redujo considerablemente la deuda total del país y se da un importante desplazamiento de la deuda externa hacia deuda interna, mientras que la deuda que estaba en manos del BCCR es trasladada al Ministerio de Hacienda. En esta misma década el país tuvo acceso por primera vez a los mercados de valores internacionales.

Desde el 2000, con la aprobación de la Ley de Protección al Trabajador, se crea una importante fuente de ahorro nacional, al cual el Gobierno podía acceder a través del mercado doméstico, lo que permitió mejorar los plazos de vencimiento del portafolio de deuda y reducir los riesgos de tasa de interés y refinanciamiento.

A partir del 2005 y hasta el 2008, resultado del mayor dinamismo de la economía costarricense, y el consecuente aumento de los ingresos del Gobierno, disminuyeron paulatinamente los niveles de endeudamiento. A partir de la crisis financiera internacional del 2008 los niveles de endeudamiento han venido creciendo.⁵

⁵ El incremento de la deuda a partir del 2008 se debió a los impactos propios de una crisis financiera que provocó la reducción de ingresos fiscales y a la aplicación de unas políticas fiscales dirigidas hacia empresas, el sector financiero, familias y trabajadores, bajo la administración Oscar Arias 2006-2010, denominadas Plan Escudo y cuyo objetivo era mitigar los efectos de la crisis financiera.

Desde el 2010, con una política de endeudamiento explícita, se estableció un modelo de administración de riesgos de la deuda, en la cual se implementaron una serie de herramientas que permiten actualmente el manejo de la misma de una forma más rigurosa, tomando en cuenta los costos y los riesgos asociados. En particular, el modelo de estrategia sugerido por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional al Gobierno de Costa Rica⁶, logra identificar un portafolio de deuda de mediano plazo que brinda sostenibilidad a la deuda, lo que permite visualizar un horizonte de 5 años.

Cabe señalar que este avance en la administración de la deuda, se da también como resultado de una economía y sistema financiero cada vez más sofisticado, donde los inversionistas institucionales (fondos de pensiones e inversión) tienen más relevancia, además existen herramientas como anotación en cuenta y liquidación, transferencias de fondos en t y $t+1$, esquemas de financiamiento alternativo como las concesiones, titularizaciones o incluso la promoción de las Asociaciones Público Privadas.

Al analizar más a fondo la deuda del Sector Público y su relación al PIB se puede notar que el promedio de la deuda en la última década se ubica muy cercana al 50%, monto que se encuentra por debajo del promedio de los últimos 30 años en torno al 58%; sin embargo, la tendencia que se proyecta para los siguientes años, de no aprobarse la reforma fiscal propuesta por las últimas Administraciones, que permita el fortalecimiento de la Hacienda Pública, se acercaría al nivel promedio de los años ochenta. Lo anterior limitaría las posibilidades de crecimiento de la economía, generando presiones excesivas sobre las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio.

En particular, la preocupación radica en el acelerado ascenso registrado en la relación deuda pública del SPNF a PIB, explicado por el mayor endeudamiento del Gobierno Central, pues pasó en el año 2008 de ubicarse en el nivel histórico más bajo de 38,4%, al 65,15% en el 2017 en relación deuda PIB para el Sector Público no Financiero más el Banco Central.

Si bien es cierto que el comportamiento de la relación Deuda a PIB resulta influenciada por el comportamiento de la economía en general, también depende fuertemente de los lineamientos de política fiscal y por lo tanto la evolución reciente de este indicador es producto de la

⁶“Formulación de una estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo: Nota de orientación para las autoridades nacionales”, FMI y Banco Mundial.

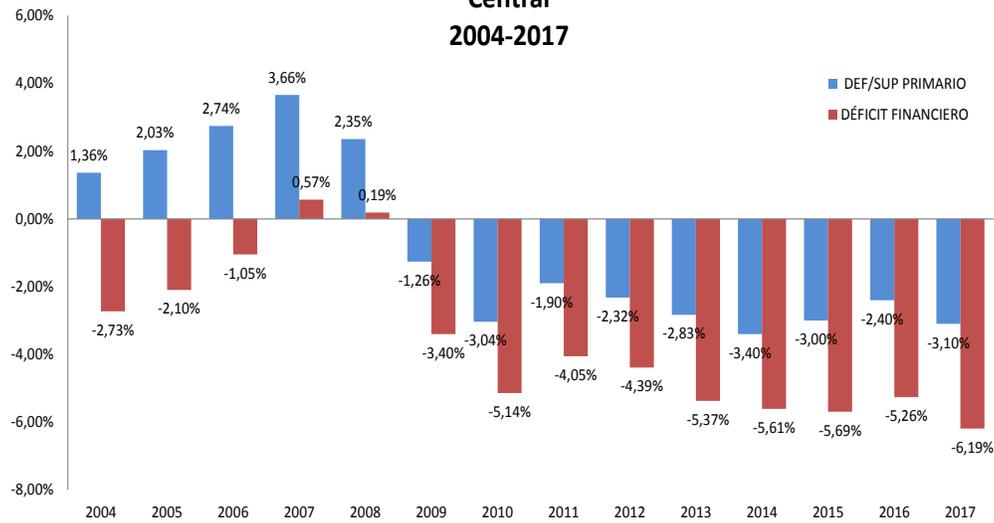
convergencia de un limitado crecimiento económico, además de una serie de variables macroeconómicas que no han permitido obtener los mejores resultados, particularmente los resultados fiscales necesarios para revertir la tendencia creciente de los últimos años.

Se ha determinado que se deben generar recursos adicionales de aproximadamente 3,75% del PIB para estabilizar la relación deuda a PIB en un valor cercano al límite de la deuda propuesto en la presente política de endeudamiento, lo anterior significa lograr un balance primario neutro, lo cual será posible únicamente si se logra implementar una reforma fiscal integral.

En concordancia con la estrategia de endeudamiento de mediano plazo, que determinó un mayor margen de contratación de deuda en los mercados internacionales a tasas favorables, en los últimos años la deuda externa en títulos valores respecto al total de la deuda ha venido aumentando. La Ley 9070 autorizó al Gobierno a realizar la colocación de deuda soberana en mercados internacionales por un monto de 4.000 millones de dólares en un plazo de 10 años, con un máximo por año de 1.000 millones de dólares, lo cual no sucedía desde el 2004. Implementar esta estrategia permitió una diversificación de la cartera, que tal y como se mencionó ha tenido como resultado entre otras cosas, una ampliación de los plazos de colocación, con su consecuente aumento en la duración de la cartera, tasas de interés menores a las que se podrían captar los mismos recursos en el mercado local y ampliación de la base de inversionistas.

Uno de los elementos indispensables para lograr una reducción sostenida de la relación deuda a PIB es la obtención de resultados fiscales que se reflejen en menores déficit primarios o bien superávit fiscales, durante el periodo 2004-2008 el Gobierno Central alcanzó un superávit primario promedio de 2,4% del PIB, mientras que para el periodo 2009-2017 este promedio representó un déficit de 2.5% con respecto al PIB. Por su parte, el resultado primario del Sector Público No Financiero más el BCCR, exhibió un promedio de 3.58% del PIB en el periodo 2004-2008, mientras que para 2009-2017 el promedio fue de -2,16% del PIB.

Gráfico 3
Costa Rica: Evolución Déficit primario y financiero del Gobierno Central
2004-2017



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

Luego de dos años (previos a la crisis financiera internacional) en los cuales se presentó una mejoría en la situación fiscal, nuevamente se han presentado déficit primarios que sitúan la relación Deuda a PIB en montos que ponen en riesgo la sostenibilidad de la misma en episodios negativos para la economía. Todavía en la actualidad se arrastran algunas consecuencias financieras de las medidas del Plan escudo que se implementaron en el país como respuesta a la crisis antes mencionada.

El seguimiento de este dato de la relación Deuda a PIB debe realizarse para el mediano y largo plazo, por lo que su evaluación en un momento específico no es tan relevante, a lo que si debe dársele atención es a la tendencia que pueda presentar, en este sentido los pronósticos de relación deuda a PIB, sin considerar reformas fiscales, muestra incrementos importantes, situación que debe atacarse lo antes posible para evitar la posibilidad de caer en un evento de impago de la deuda.

En general, existe consenso en que el déficit fiscal y la deuda deben reducirse. Los niveles de endeudamiento riesgosos presionan el mercado doméstico, lo que limita la inversión tanto pública como privada. Esta situación amenaza el nivel de bienestar de los diversos sectores de la sociedad

entre los que se sitúan los sectores sociales más desposeídos, a los cuales aumentos en las tasas de interés o shock en el tipo de cambio afectan de manera importante y eventualmente por un deterioro en los servicios sociales financiados con los presupuestos públicos.

c. Implementación de la política de endeudamiento decretada en el 2009

El contar con una política de endeudamiento ha permitido ampliar los canales de discusión que mejoran su ejecución orientando la gestión del endeudamiento y añadiendo a la estrategia de deuda elementos innovadores y adecuándola a las circunstancias financieras de cada momento en particular, evidenciando y mejorando las posiciones en cuanto a la gestión de los riesgos.

Entre los principales elementos que ya se han incorporado a partir de la implementación de la Política de Endeudamiento decretada en el 2009 están:

- Mantener en el mediano plazo y largo plazo la deuda pública en niveles sostenibles es un tema prioritario. Se han desarrollado herramientas estadísticas y económicas que permiten formular escenarios, con distintos niveles de confiabilidad estadística para obtener el nivel de endeudamiento esperado y abrir la discusión para la toma de decisiones, entre ellas la formulación de reformas fiscales que garanticen la sostenibilidad financiera de mediano y largo plazo.
- Implementar medidas que permitan cumplir el objetivo de corto plazo y brindar contenido económico para hacer frente a las obligaciones, sin descuidar la visión de largo plazo que se requiere para mantener los índices de sostenibilidad de la deuda.
- Diversificación de la cartera de deuda al incorporar títulos colocados en el exterior y denominados en dólares, con lo cual se ha logrado alargar la curva de rendimientos en moneda extranjera lo que ha permitido disponer de mejores referencias para eventuales colocaciones en esa moneda.
- Se ha propiciado la generación de criterios de colocación, que permitan tener mejores calces entre los plazos aumentando el manejo adecuado de los perfiles de vencimientos.

- Los criterios para la contratación del endeudamiento público a nivel del Gobierno, se han re-direccionado hacia el financiamiento de proyectos de inversión con importantes retornos sociales y económicos.
- Se ha logrado una relativa claridad de que la gestión del portafolio de deuda del Gobierno, debe realizarse con dos objetivos primordiales: por un lado buscar que la deuda se contrate al menor costo posible, y por el otro, que los riesgos a los que se expone el Gobierno y el sector público producto de la deuda contratada, se enmarquen dentro un nivel prudente.
 - Se han extendido los plazos de vencimiento de la deuda interna del Gobierno Central, pasando de un 37.3% a más de cinco años en el 2008 hasta llegar a 44,4% en el 2017. Al mismo tiempo se disminuyó el porcentaje de deuda que vence en menos de un año pasando del 25,0% al 18,0%. Por su parte, los plazos de vencimiento de la deuda externa, se han extendido. En el 2008 la deuda que vencía a más de 5 años representaba el 33.6%, mientras que al 2017 es del 88.2%, mayormente influenciada por las emisiones de títulos valores en el mercado internacional.
 - Se propicia una estrategia de emisión de valores en el mercado local de deuda pública para los bonos del Gobierno Central con el fin de alargar los plazos de la deuda y generar referencias de rendimientos “benchmarks” a 3, 5, 7, 10 y 15 años plazo. Adicionalmente, la Tesorería Nacional, en el marco de gestión de pasivos, ha implementado exitosamente operaciones de canje de deuda en el mercado local.
- El financiamiento se ha canalizado a importantes obras de infraestructura tales como: plantas geotérmicas, acueductos, plantas de tratamiento de aguas, iniciativas de justicia, entre otras. Muchas de estas obras se han financiado o estructurado con novedosos esquemas de financiamiento, entre ellos, fideicomisos, titularización de flujos. Actualmente se analiza la participación público-privado en futuros proyectos de inversión.
 - Se ha fortalecido la coordinación interministerial entre la Tesorería Nacional y la Dirección de Crédito Público, así como la interinstitucional con el Banco Central de Costa Rica, mediante la conformación de un comité estratégico de deuda, vigente desde el año 2012.
- Finalmente, se ha mejorado la transparencia y claridad de la información en los mercados de valores. Como consecuencia de la colocación del Gobierno en los mercados internacionales, se han realizado mejoras en la plataforma web para ofrecer al inversionista datos de su interés;

adicionalmente se ha formulado organizacionalmente la oficina de relación con el inversionista en la Dirección de Crédito Público, la cual pretende fortalecer los vínculos con los inversionistas.

Por otra parte la Tesorería Nacional mantiene relación con los inversionistas locales, parte de la cual, en forma conjunta con el BCCR y la DCP se realizan reuniones semestrales con el medio financiero local para presentar los Planes de financiamiento de corto plazo, los resultados obtenidos con la estrategia anterior, así como el calendario de subasta de títulos valores para el siguiente semestre.

Esta serie de elementos que se han ido incorporando en el accionar de la gestión de la deuda pública, tienen por objetivo difundir una estrategia de endeudamiento orientada al mercado de deuda pública doméstico, mediante el cual se satisfacen la mayoría de las necesidades de financiamiento, en donde se muestra un leve incremento en los últimos años en el saldo de deuda externa; sin embargo, el mercado interno concentra aproximadamente el 79% del saldo de deuda del sector público.

Los beneficios de orientar mayoritariamente la política de endeudamiento al mercado doméstico de deuda, se resumen en dos niveles, uno de carácter macroeconómico en donde se propicia un canal más de financiamiento del stock de deuda y de los déficit fiscales, se reduce la exposición a los “shock” internacionales y se fortalece la transmisión de la política monetaria mediante mecanismos indirectos de control monetario acordes con la introducción de la flexibilización cambiaria y las metas de inflación y finalmente se puede ver reducido el costo de financiamiento en el mediano y largo plazo.

El otro nivel en donde se perciben beneficios es en el área microeconómica en el cual se puede incrementar la estabilidad en las fuentes de financiamiento, se pueden mejorar la intermediación financiera mediante la mayor competencia y se incentiva la generación de nuevos instrumentos y mecanismos financieros, incluyendo los mecanismos de cobertura financiera.

Sin embargo, se reconoce que la intensidad con que la política de endeudamiento se orientará al mercado doméstico dependerá del tamaño de la economía, de la demanda de inversionistas, particularmente de aquellos institucionales con preferencia por el largo plazo, del acceso de inversionistas extranjeros al mercado local y del desarrollo del sector financiero, por lo que se requiere de ciertos pre-requisitos fundamentales como: condiciones macroeconómicas estables,

sanas prácticas fiscales, un marco regulatorio bien establecido, mecanismos de liquidación y compensación seguros y una actividad financiera competitiva.

En algunas de estas condiciones, el país ha capitalizado avances importantes en los últimos años, la banca privada ha logrado administrar una parte importante de los activos financieros, además, los fondos de inversión y de pensiones han consolidado sus operaciones como inversionistas institucionales, pese a esto, los esfuerzos no han sido suficientes, por lo que la participación en los mercados internacionales siempre será importante particularmente en momentos en que todavía se mantienen estables y bajas las tasas de interés. Sin embargo, es importante hacer notar que actualmente se carece de flexibilidad para colocar en los mercados internacionales, por cuanto no se dispone de una autorización del Congreso para tal fin.

Todo lo anterior justifica la importancia de institucionalizar las buenas prácticas generales en materia de endeudamiento público y por lo tanto de explicitar la política en esta materia, definiendo un objetivo concreto para la administración de la deuda y estructurando una serie de orientaciones desglosadas en principios y lineamientos estratégicos, que se presentan más adelante.

4. Pasivos Contingentes

Los pasivos contingentes son un elemento primordial dentro de la planificación que debe realizarse de la deuda de un Gobierno, ya que de su identificación dependerá parte de la política de endeudamiento.

De acuerdo a la Ley 8131 en el Título VII, artículo 81, uno de los orígenes de la deuda pública son los avales, fianzas y garantías, cuyo vencimiento supere el periodo de ejercicio económico en que se contraen.

Es por esta razón que se debe realizar una adecuada contabilización de toda la deuda pública existente, incluyendo la revelación de los posibles pasivos contingentes, sean estos implícitos o explícitos, con este ejercicio se obtiene un panorama total de la deuda del Gobierno, a continuación se presentan algunos temas básicos sobre los pasivos contingentes.

a. ¿Qué es un pasivo Contingente?

La definición de pasivos contingentes es básica para realizar cualquier tipo de investigación, a continuación se presenta la definición más utilizada y reconocida en la literatura sobre el tema, desde el punto de vista contable y de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) (2012), donde en su artículo 37 define un pasivo contingente de la siguiente manera:

“Un pasivo contingente es:

a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados y cuya existencia ha de ser confirmada sólo por la ocurrencia o no ocurrencia de uno o más eventos inciertos en el futuro y que no están enteramente bajo el control de la entidad.

La entidad no debe proceder a reconocer contablemente una obligación de carácter contingente. Por el contrario, deberá informar acerca de la obligación en cuestión en los estados financieros, salvo en el caso de que la salida de recursos que incorporen beneficios económicos tenga una probabilidad remota.”

b. Importancia de los pasivos contingentes

Los pasivos contingentes revisten una gran importancia ya que su análisis rompe la tradición de calcular la deuda del Gobierno pensando únicamente en los pasivos directos explícitos, tal y como menciona el Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos del Gobierno de Chile, Informe de Pasivos Contingentes (2007, p. 13).

La medición clara y oportuna de todos los pasivos que mantiene el Gobierno permite tener un panorama amplio de la realidad, con lo cual podrá tomar decisiones acertadas sobre su política fiscal.

Los pasivos contingentes en general pueden tener un impacto financiero y económico muy relevante para las estimaciones fiscales de los gobiernos que están brindando algún tipo de garantía sea esta explícita o implícita a algunas instituciones o empresas gubernamentales; por esto es de vital importancia realizar un análisis de la vulnerabilidad que podría tener la economía nacional en un futuro cercano si se materializaran algunos riesgos asociados a estas garantías.

La subestimación de los datos puede acarrear problemas económicos, fiscales y sociales como los presentados en las economías europeas recientemente. Los pasivos contingentes se pueden caracterizar o dividir en diversos segmentos, los principales son: explícitos e implícitos, tal y como se menciona en el documento realizado por la Organización Económica para la Cooperación y Desarrollo, *Advances in Risk Management of Government Debt*, (2005, p.89), adicionalmente, existe otra categoría que determina la obligatoriedad de los mismos como directos e indirectos, se puede encontrar esta categoría en el trabajo realizado por Palackova, Hana, *Pasivos Contingentes del Estado un Riesgo Oculto*, (1999, p. 2) a continuación se explica cada una de estas categorías:

c. Pasivos explícitos

Los pasivos contingentes explícitos son obligaciones derivadas de documentos vinculantes tales como leyes o contratos, por lo que a diferencia de los implícitos se puede registrar de forma más directa y prácticamente su única variable desconocida es la probabilidad de ocurrencia, ya que se deben atender de forma inmediata sin importar el monto o las circunstancias en las cuales se han presentado, dentro de los explícitos tenemos los directos algunos ejemplos de este tipo de pasivos son las deudas soberanas externa e interna, gastos presupuestarios, sueldos y pensiones, entre otras.

También se pueden mencionar los explícitos contingentes o indirectos allí se encuentra: deudas del estado garantizadas no soberanas, garantías comerciales y cambiarias ofrecidas por el estado, sistemas de seguros, pensiones sean públicos o privados, entre otros.

d. Pasivos implícitos

Los pasivos implícitos pueden ser definidos como obligaciones políticas o morales del Estado, derivadas de las expectativas del público sobre la intervención de éste ante la ocurrencia de un evento específico; por ejemplo, dentro de los implícitos directos se presentan: futuras pensiones estatales, mecanismos de seguridad social, futuros costos recurrentes de inversiones públicas, los efectos producto de eventos naturales (muy probables en el territorio nacional) y los costos asociados a una crisis del Sistema Bancario Nacional.

Por otra parte dentro de los pasivos implícitos indirectos se encuentran: quiebra de bancos, quiebras de fondos de inversión, quiebras de fondos de seguridad social, absorción de los pasivos

de las entidades que pueden quebrar o llegar a default, efectos producto de eventos naturales, gastos militares, se pueden mencionar que existe una responsabilidad moral del estado para responder a estas circunstancias en la búsqueda del beneficio de la colectividad.

e. Consideración final de pasivos explícitos e implícitos

En el tema de pasivos contingentes hay muchos factores o segmentos que podrían generar obligaciones explícitas o implícitas, un ejemplo claro de esta situación es el caso de procesos judiciales, para estas situaciones no se cuenta con modelos estandarizados de valoración reconocidos internacionalmente, ya que los modelos que se siguen son elaborados internamente por los Ministerios de Hacienda en sus departamentos de riesgo.

La medición de los pasivos contingentes explícitos e implícitos son muy importantes para evaluar de forma real la situación macroeconómica y fiscal de una nación, la exactitud de su medición tendrá un impacto directo en los índices que de ella se derivan; sin embargo, la dificultad en la obtención de datos y la elección de la metodología adecuada complican su contabilidad, a pesar de su importancia, todavía se está en una etapa de investigación en la búsqueda de la técnica más adecuada de acuerdo con las características propias de cada país, situación de la que Costa Rica no está excluida.

5. Buenas prácticas Internacionales

Las directrices o buenas prácticas sugeridas a nivel internacional por diversos organismos internacionales tienen como propósito primordial ayudar a los encargados de formular las políticas públicas de endeudamiento, mediante el fortalecimiento en la calidad de la gestión, transmisión de la información y reducción de la vulnerabilidad a los shocks internos y externos.

La vulnerabilidad a estos shocks se presenta en mayor medida en los países pequeños y de economías abiertas donde los mercados financieros son menos desarrollados, su ahorro interno es limitado y presentan déficit primarios a lo largo del tiempo. Sin embargo la evidencia reciente nos muestra que algunos países más grandes y desarrollados no están exentos de algunos

acontecimientos que pueden comprometer seriamente la estabilidad de la economía, tal y como ha sucedido en Irlanda, Grecia, España, Italia, incluso Brasil.

Sin importar la procedencia de los problemas sean estos financieros, fiscales, políticos endógenos o exógenos, por falta de claridad al revelar sus deudas sean estas contingentes o no, una gestión de deuda responsable y prudente por parte del Gobierno, junto con políticas macroeconómicas y regulación adecuadas, son básicas para sobrellevar cualquier crisis financiera o economía.

Las políticas deben ser amplias y abarcar diversos temas, por ejemplo: la deuda pública interna y externa, transparencia, mecanismos de comunicación, relación con inversionistas, gestión profesional de la cartera de instrumentos, el mantener un proceso continuo de evolución nos garantizarán su éxito en el mediano y largo plazo, su implementación definitiva nunca se finaliza completamente y siempre está sujeto a mejoras y adaptaciones como consecuencias de un mundo globalizado y en constante movimiento, adicionalmente, por la diferencia que existe entre los países y el desarrollo de sus sistemas financieros, condiciona su éxito a la adaptación de las sugerencias a la realidad de cada sistema financiero.

Cada Gobierno enfrenta diversas opciones de política relativa a los objetivos de su gestión de deuda, en particular su tolerancia al riesgo y los beneficios que puede obtener al asumirlos, por esto, los riesgos de refinanciamiento, tipo de cambio, tasas de interés, mercados financieros poco desarrollados, perfil de vencimientos, composición de cartera, etc. no pueden dejarse de lado cuando se busca una adecuada gestión de la deuda pública.

Existen factores comunes que se pueden identificar en la propagación de las recientes crisis financieras y que no se pueden dejar de lado cuando se busca gestionar de forma adecuada la deuda del Estado, tal vez la más importante es una pobre estructura de la cartera de pasivos en términos de vencimientos, monedas, tasas de interés y pasivos contingentes no identificados previamente, adicionalmente, la participación en los mercados internacionales ha expuesto a las economías a riesgos asociados al tipo de cambio y a presiones monetarias que se presentan si no se consigue mantener abierta la puerta de los mercados internacionales, la prudente gestión de la deuda puede lograr que este riesgo se limite para evitar que sea la misma deuda del Estado la que genere inestabilidad en el resto del sector financiero, incluyendo de antemano los diversos pasivos contingentes.

La importancia del manejo adecuado de pasivos del Estado, radica en su volumen, en la mayoría de las naciones esta cartera es la más grande que se transa en el sistema financiero, la deuda pública y su mala gestión tiene un riesgo implícito muy grande y que no se puede subestimar, la implementación de metas, estructuras de carteras, monedas, duraciones, rangos de riesgo, por parte del Estado buscan acotar los riesgos, acercándose a tener una cartera ideal o meta que permita mantener los riesgos controlados, cuanto más explícita sea la información suministrada al medio financiero mejor será el efecto de la política propuesta, ya que reduce la incertidumbre del inversionista.

Las crisis de deuda han puesto de relieve la importancia de las prácticas de gestión de la deuda y la necesidad de un mercado interno de capitales eficiente y líquido. Aunque la deuda pública y las políticas de gestión no pueden ser la causa única o siquiera la principal razón de las últimas crisis internacionales, la estructura de vencimientos y tipos de interés y la composición por monedas de la cartera de deuda del gobierno, junto con importantes obligaciones de los pasivos contingentes (explícita e implícita) han contribuido a la gravedad de las crisis.

Por esta realidad son muchos los organismos que han generado diversos estudios donde se analiza no solo la crisis financiera y de deuda, sino también algunas medidas tendientes a disminuir su impacto⁷.

Los siguientes son algunos de los factores que se deben tomar en cuenta en una Política de Endeudamiento y que han sido sugeridos en diversas ocasiones por organismos internacionales entre ellos el FMI⁸ y la OCDE, los mismos se desarrollarán más adelante en este documento.

⁷ FMI. *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring. Revised Guidelines for the Public Debt Management, 2014*

FMI. *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis, 2011*

⁸ FMI y Banco Mundial, *Directrices para la gestión de la deuda pública: Documento complementario, 2002.*

a. Realismo en las hipótesis iniciales con las que se modela

El utilizar hipótesis (déficit primario, crecimiento de la economía y tasa de interés) que no se ajusten a la realidad puede conducir a resultados poco precisos y que propicien la toma de medidas que no estén en línea con los objetivos que se han trazado inicialmente de allí la importancia de utilizar las hipótesis que se ajusten a la realidad.

b. Análisis de sensibilidad basados en riesgos y vulnerabilidad de cada país.

La implementación de herramientas estadísticas que permiten la medición de variaciones o dispersiones de un escenario base (riesgo) mejora la toma de decisiones reduciendo la subjetividad, generando un ambiente de confianza y transparencia. Algunos riesgos que se deben considerar en estos análisis de sensibilidad son: riesgo de mercado es el vinculado con la variación de los precios de mercado; por ejemplo las tasas de interés, los tipos de cambio, los precios de los productos básicos, etc., la variación de las tasas de interés afecta al costo del servicio de la deuda de las nuevas emisiones cuando se refinancian deudas con tasas de interés fijas, y de las deudas con tasas de interés flotantes en las fechas de modificación de las tasas o incluso por variaciones del tipo de cambio, riesgo de mercado.

c. Contabilizar la deuda dentro de un marco lo más amplio posible

Contabilizar la deuda se debe ser lo más amplio posible tomando en cuenta entidades que pueden tener un importante impacto fiscal como seguridad social o pensiones (pasivos contingentes), tal y como se ha mencionado en apartados anteriores.

Este aspecto toma particular vigencia luego de los episodios sucedidos en Europa donde se determinó que la crisis se amplificó como resultado de la inadecuada contabilización de los pasivos que mantenía el Estado particularmente los pasivos contingentes.

d. Introducción de métodos estocásticos para mejorar las estimaciones

La generación de datos y estadísticas a partir de nuevas herramientas que permitan obtener diversos escenarios enriquecen la posibilidad de tomar decisiones acertadas y que no se basan en un esquema estático que por definición puede ser limitado.

e. Manejo y dirección de la deuda

Como es sabido el objetivo primordial de la gestión de la deuda es garantizar el financiamiento del Sector Público para cubrir sus necesidades y obligaciones al menor costo posible en el mediano y largo plazo, con un nivel de riesgo prudente, asegurando mediante el manejo adecuado de la deuda que la misma sea sostenible en el tiempo, incluso en momentos adversos, la coordinación entre actores de la economía y las finanzas de un país son primordiales para lograr los objetivos propuestos.

Existen varias herramientas que permiten medir la sostenibilidad de la deuda pública, tales como las brechas de Blanchard, el límite natural de la deuda, entre otras. Dichos mecanismos y particularmente el límite natural de la deuda, no debe tomarse como medida de corto plazo, modificable de acuerdo con las circunstancias económicas o financieras por el contrario, el mismo es un indicador que permite establecer estrategias en torno a su cumplimiento, no existe un plazo establecido o puntual para su cumplimiento, como en cualquier herramienta que se utilice para realizar predicciones más importante que un dato puntual en un momento determinado, es la tendencia de mediano y largo plazo la que debe interesar, por lo tanto las desviaciones no son tan determinantes siempre que la tendencia de largo plazo converja a esta medida.

El hecho de que en el mediano plazo la ocurrencia de escenarios macroeconómicos negativos supongan una probabilidad de sobrepasar el límite natural de la deuda significa que existe la posibilidad de que en algún momento en el futuro los espacios de financiamiento se vuelvan escasos y caros, por lo que la política fiscal vigente debería ser replanteada para buscar la solvencia y la sostenibilidad fiscal, de modo que se aseguren los espacios de financiamiento necesarios sin que existan presiones sobre los costos futuros.

f. Transparencia y Rendición de Cuentas

El financiamiento del Sector Público, debe lograrse bajo un esquema de transparencia y rendición de cuentas que permita una información fluida para los interesados y público en general, por ejemplo, días de subastas, periodicidad, características de las emisiones, planes de financiamiento etc. Sin embargo el solo hecho de transparentar la información especialmente en lo referente a los planes de financiamiento no es suficiente, las entidades deben tener un compromiso por cumplirlos y crear credibilidad en las metas anunciadas.

g. Estrategia de Gestión de la Deuda

El diseño de una estrategia de gestión de deuda debe contemplar la composición de la deuda, su nivel, perfil de desembolsos y amortizaciones, fuentes de financiamiento, costos y riesgos de endeudamiento, entre otros factores, siendo importante porque: (a) contribuye al manejo eficiente de los recursos públicos; (b) reduce la vulnerabilidad de la economía ante cambios súbitos en el entorno (nacional e internacional); (c) contribuye a la profundización del mercado nacional de valores; (d) fortalece las finanzas públicas al facilitar la rendición de cuentas de la gestión financiera del Estado; (e) contribuye a la transparencia, coherencia y simplicidad en la gestión de endeudamiento público; y, (f) como resultado de todo lo anterior, fortalece la credibilidad de las autoridades económicas, al facilitar la creación de un marco formal de política de financiamiento público que pueda ser difundido con anticipación a los agentes económicos, disminuyendo las asimetrías de información existentes en el mercado.

La implementación de la Estrategia de Mediano Plazo, requiere de la coordinación entre la gestión de caja y la gestión de deuda principalmente porque el financiamiento de las necesidades de endeudamiento bruto del gobierno supone elegir entre diferentes instrumentos: internos o externos, a corto o largo plazo, a tasa fija o flotante, del mercado minorista o mayorista, entre otros. Las buenas prácticas dictan que estas decisiones deben enmarcarse en una estrategia de gestión de deuda a mediano plazo (EGDMP) que establezca las intenciones del gobierno con

respecto a la evolución de la composición de la cartera de deuda a lo largo del tiempo, de forma coherente con su solución de compromiso entre costo y riesgo. Estas decisiones estratégicas incidirán directamente en la combinación de instrumentos a corto y largo plazo, es decir, entre las letras del tesoro y los bonos del tesoro.

Las decisiones sobre cuál instrumento emitir y cuándo hacerlo le competen al responsable de la gestión de deuda. Estas decisiones dependerán de la demanda del mercado, la volatilidad del mercado y las previsiones de tasas de interés. En algunos casos, las opciones pueden verse limitadas por la necesidad imperiosa de atender la necesidad de financiamiento del déficit fiscal, es decir, de emitir deuda que genere desviaciones en la estrategia establecida en cuyo caso, es deseable que las dependencias responsables del cumplimiento expliciten el origen y justificación de las desviaciones que se puedan presentar, y acciones que permitan la consecución de la Estrategia de Mediano plazo.

h. Gestión de Riesgos

La estrategia de deuda requiere de una evaluación continua de riesgos, costos y beneficios de las distintas opciones de endeudamiento, una definición de los requerimientos (en corto, mediano y largo plazo) para su servicio, y un monitoreo de la sustentabilidad y vulnerabilidad fiscales. Entre los riesgos de análisis se encuentran:

- i. Riesgos de mercado: Es el vinculado con la variación de los precios de mercado; por ejemplo las tasas de interés, los tipos de cambio, los precios de los productos básicos, etc.
- ii. Riesgo de refinanciamiento: Es el riesgo a que da lugar el hecho de que la deuda deba renovarse a un costo inusualmente alto o, en casos extremos, que no pueda renovarse.
- iii. Riesgo de liquidez: Hay dos tipos de riesgos de liquidez. Uno es el referente al costo o pena al que se exponen los inversionistas que tratan de abandonar una posición cuando el número de agentes de transacciones se ha reducido pronunciadamente o cuando determinado mercado no es suficientemente activo.
- iv. Riesgo operativo: Esta expresión comprende una gama de diferentes tipos de riesgos, incluidos errores de transacción en diversas etapas de la ejecución y el registro de

transacciones; imperfecciones o fallas de controles internos o de sistemas y servicios; riesgo de reputación; riesgo legal; incumplimiento de garantías, o riesgos por efectos producto de eventos naturales que impacten la actividad de las empresas.

i. Implementación de reglas fiscales

La generación de reglas fiscales se ha utilizado en diversas naciones, permiten a los Gobiernos establecer lineamientos claros (en algunos casos con responsabilidad constitucional) para alcanzar un objetivo determinado como prioritario y que sin la obligación que genera una regla fiscal es difícil de obtener. Al aplicar una regla fiscal un Gobierno ayuda a mejorar la credibilidad de la política económica aplicada, las cuales están encausadas a generar una secuencia de resultados fiscales favorables.

Es posible distinguir varios tipos de reglas fiscales, a saber: 1. Reglas fiscales que imponen límites al presupuesto; 2. Reglas de balance equilibrado; 3. Reglas de límites al gasto; 4. Reglas que imponen un límite a la relación Deuda a PIB; 5. Reglas fiscales que impiden que el Gobierno pueda ser financiado por el Banco Central; 6. Reglas sobre algunos rubros importantes del gasto; 7. Balance estructural, entre otras.

Existen características deseables de las reglas fiscales, entre ellas se encuentran las siguientes: 1. Las reglas fiscales deben ser creíbles, esto basado en un buen diseño técnico y en un compromiso político para ser implementadas; 2. Se debe asegurar su obligatoriedad, por medio de un mecanismo de rendición de cuentas a un órgano externo que vele el cumplimiento de la misma; 3. Estas deben ser adecuadas desde un punto de vista macroeconómico, al no atentar con el tamaño óptimo del Estado y a la vez que utilice estabilizadores automáticos en el ciclo, sin perjudicar los demás objetivos macroeconómicos como lo son el crecimiento económico y la equidad; 4. Se debe garantizar su transparencia, simplicidad y verificación; y por último 5. Deben tener la capacidad de afrontar shocks y eventos imprevistos en el tiempo, asegurando su sostenibilidad.

Gran cantidad de países han aplicado reglas fiscales, un caso de éxito en Latinoamérica es Chile, el cual ha aplicado una regla de tipo Balance Estructural el que se determina estableciendo que su balance fiscal es aquel que se obtendría si el PIB se encontrará en su trayectoria tendencial y si el precio del cobre estuviera en su nivel de largo plazo. La aplicación de dicha regla fiscal le permitió

a Chile reducir en términos significativos los niveles de deuda pública, hasta llegar a ubicarse incluso en niveles de deuda pública neta negativa. Otros países que han aplicado este tipo de reglas son Estados Unidos, México, Perú, Suiza, Reino Unido, Canadá, entre otros.

j. Desarrollo de un mercado financiero eficiente

Muchos de los elementos planteados requieren de un desarrollo adecuado del mercado financiero, este desarrollo no depende únicamente del Gobierno, sin embargo, este puede contribuir a su desarrollo tomando medidas como estandarización y focalización de la deuda, entre otras, todo esto generará un mejor ambiente que permita la reducción de riesgos y costos, además, de ampliar la base de inversionistas tanto en su deuda local como foránea.

Muchas de estas recomendaciones han sido adoptadas por diversas naciones de la región (México, Chile, Brasil, Ecuador, Colombia, Honduras, entre otras) que buscan implementar políticas de endeudamiento que mejoren su manejo de la deuda y ejecución del presupuesto, el grado de avance en la implementación de medidas es dispar y depende de la realidad de cada país, este trabajo previo a la modelación genera una percepción mucho mejor de las circunstancias a las que se enfrenta una nación.

k. Asignación de los recursos

“Los espacios para mejorar la calidad de la inversión son aún enormes en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. El incrementar la calidad responde al objetivo esencial de asignar recursos sólo a aquellas oportunidades de mayor rentabilidad social y económica. Sin embargo, por razones de diversa índole no siempre la toma de decisiones responde a criterios de eficiencia, equidad, pertinencia, coherencia, consistencia, sostenibilidad o eficacia. Los criterios con los cuales se elaboran, evalúan y ejecutan los proyectos no concuerdan con las prioridades o necesidades básicas de la población. Todo esto hace relación con las denominadas fallas del mercado y fallas del gobierno pero también hay que mencionar las debilidades institucionales que

provocan una baja responsabilidad y transparencia, un incumplimiento de la ley y la falta de capacidad del sector público para hacer cumplir las normas.”⁹

Realizar una adecuada estructuración de la inversión pública, presupone orientar la misma a financiar aquellos proyectos de inversión priorizados, que exhiban los mayores niveles de rentabilidad económica y social. Esta práctica favorece las finanzas del Gobierno en el tiempo, debido a los beneficios que recibe la sociedad, relacionados con el impacto que implica el uso de los bienes y servicios producidos por estos proyectos durante su vida útil. La contribución de estos proyectos al crecimiento económico revierte resultados positivos a los ingresos de Gobierno, y un ciclo de continuo desarrollo y crecimiento.

Dentro de las acciones que caracterizan esta práctica se destacan disponer de normas, lineamientos y procedimientos de inversión pública. Contar con metodologías de evaluación de proyectos, un plan o programa de inversión pública, un Banco de Proyectos de Inversión así como de un sistema de información que lo materializa y un sistema de capacitación en evaluación y gestión de proyectos.

Para lograr lo anterior muchos países han creado un sistema nacional de inversión pública, en el cual se puedan generar las acciones necesarias para asegurar la adecuada estructuración de la inversión pública, tal es el caso de Perú, Guatemala, Uruguay, Paraguay, Chile, Bolivia, entre otros.

⁹ CEPAL, *Sistemas nacionales de Inversión pública en América Latina y el Caribe: balance de dos décadas - Compendio General –2002*.

Capítulo II. Política de Endeudamiento Público

1. Objetivo

El propósito de la Política de Endeudamiento es asegurar la obtención recursos externos e internos en el mediano y largo plazo de forma ordenada y responsable, logrando el fondeo al menor costo posible, dentro de un nivel prudente de riesgo y bajo una senda de deuda sostenible en el largo plazo mediante el establecimiento de lineamientos sólidos, aplicables a las instituciones de Sector Público costarricense.. Este objetivo se debe lograr siguiendo una serie de parámetros que se han establecido a nivel internacional y que se han venido adoptando en Costa Rica en un marco de transparencia, comunicación, revelación y mitigación de riesgos sobre endeudamiento público.

La Política de Endeudamiento de una nación no se debe circunscribir únicamente al manejo o gestión de la deuda, por el contrario una política bien elaborada y que pretenda cumplir diversos objetivos debe abarcar elementos estratégicos y políticos que fortalezcan el área técnica del manejo de la deuda. Como se ha mencionado en diversos estudios y trabajos de organismos internacionales, el generar confianza en el mercado mediante la transparencia, comunicación, relaciones con los inversionistas son elementos que deben ponderarse cuando se elabora una política de endeudamiento. En otras palabras, la política de endeudamiento deberá garantizar la consistencia entre el objetivo de financiar la inversión pública por un lado y la necesidad de mantener la sostenibilidad de la política fiscal y la solvencia de la deuda pública por otro.

Esta Política de Endeudamiento no debe verse como letra muerta, su aplicación metódica o estricta redundará en beneficios que permitirán mejorar de forma significativa las posibilidad de crecimiento del país, el lograr a mediano y largo plazo una cartera óptima debe ser el eje central de la administración de la deuda del estado, se debe destacar que las desviaciones ocasionales de la estrategia de endeudamiento no debe generar alarma, siempre y cuando en el mediano plazo se siga en la búsqueda de la cartera óptima, la meta de obtener una cartera óptima debe ser la guía que persigan todos los participantes; entre ellos, Ministro de Hacienda, Tesorería Nacional, la Dirección de Crédito Público, Banco Central entre otros. Debe entenderse que aún las operaciones de corto plazo son parte integral de la estrategia de mediano plazo.

2. Principios y lineamientos

a. Sostenibilidad de la deuda pública

Mantener en el mediano y largo plazo la deuda pública en niveles sostenibles, no es un ejercicio repetitivo o carente de complejidad, si se logra este objetivo se obtendrá: una mayor flexibilidad del gasto público, acceso continuo y en mejores condiciones a los mercados financieros internacionales y locales, confianza de los inversionistas, etc. de forma que se reduzca la vulnerabilidad ante los “shocks” externos disminuyendo el riesgo de llegar a una cesación del servicio de la deuda o un ajuste exagerado en los gastos o en la carga tributaria nacional.

El tema de la sostenibilidad de la deuda no es sencillo, esta medición debe estar sustentada por algún elemento o dato de referencia que permita establecer si la relación deuda a PIB mantiene una tendencia de mediano y largo plazo sostenible, en el caso de Costa Rica se utilizará como marco de referencia el cálculo del límite natural de la deuda de Mendoza y Oviedo¹⁰ realizado para la deuda costarricense en el año 2007¹¹, así como el estudio de actualización que realizó la Dirección de Crédito Público¹², del estudio antes citado (Anexo 1); donde se determina un límite natural de la deuda para el sector público costarricense en torno al 60% del PIB. En estos documentos se sientan las bases para calcular la tendencia que debería seguir la deuda del Estado para que la sostenibilidad de la deuda se mantenga incluso en periodos adversos.

Se debe aclarar que el cálculo del límite natural de la deuda no es un ejercicio sencillo, ya que lleva en su consecución muchos elementos que dificultan su obtención, por ejemplo la disponibilidad de la información o la elección del periodo de tiempo que se tomará como base para su cálculo. Como cualquier otra medida de tendencia, el límite natural de la deuda es una variable de mediano y largo, por lo que su modificación en el corto plazo debe ser analizada con detenimiento y con fundamentos técnicos que respalden la decisión de alterar ese límite.

¹⁰ *Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer*, Mendoza y Oviedo, BID, junio 2004.

¹¹ *Sostenibilidad de la Deuda Pública costarricense y una Propuesta para la Política de Endeudamiento*, P. Marcelo Oviedo, noviembre 2007.

¹² Lic. Mario Vindas, *Modelo de Sostenibilidad Estocástico*, agosto 2014

Finalmente pero no menos importante, es el hecho de que la medida que se obtenga para una determinada nación no debe ser tomada como parámetro para otra, cada cálculo es individual y único, precisamente porque los datos con los que se trabaja surgen de una realidad muy diferente entre naciones, un dato de límite de la deuda similar en dos naciones puede significar en términos de tendencia de largo plazo y sostenibilidad de la deuda realidades opuestas.

Para mitigar el crecimiento del endeudamiento público el Sector Público debe incentivar el uso de diferentes esquemas para el desarrollo de proyectos de inversión pública. En Costa Rica el tamaño de los inversionistas institucionales crece año a año lo que abre una gama de opciones de inversiones a largo plazo que a inicios de los años noventa no existían, la incursión en temas innovadores en el sector financiero tales como: anotación en cuenta electrónica, participación más activa de los inversionistas en los mercados internacionales, liquidación en línea, Asociaciones Público-Privadas, etc., abren oportunidades y generan responsabilidades y retos que no se pueden pasar por alto, esto obliga al Ministerio de Hacienda a estar en una constante retroalimentación e investigación que le permita cumplir con las expectativas de inversionistas nacionales e internacionales cada vez más informados y sofisticados.

Lineamientos

- a. Con el fin de que la deuda pública se mantenga en niveles sostenibles se establece como una Política de Endeudamiento sostenible aquella en la que el tamaño de la deuda en relación con el PIB muestre una tendencia en el largo plazo hacia la estabilidad o una tendencia decreciente.
- b. Se define como límite máximo al endeudamiento público un porcentaje de deuda a PIB del 60%. Por lo tanto, para considerar un endeudamiento sostenible, las estimaciones de largo plazo deben converger a este tope máximo y en lo posible se buscará que ese indicador de endeudamiento, tienda a disminuir de forma que se genere una mayor flexibilidad en la asignación de los recursos financieros.
- c. Con endeudamiento público vía empréstitos se podrán financiar únicamente aquellos proyectos de inversión o programas incluyendo los gastos de pre-inversión y cualquier estudio que el proyecto de inversión requiera, que se relacionen con los objetivos y actividades estratégicas del Plan Nacional de Desarrollo o el Plan Nacional de Inversión

Pública, o aquellos que por su importancia estratégica y su rentabilidad económica y social para el país se justifiquen. Son ejemplos de estos últimos, los financiamientos que se tomen para emergencias financieras o por efectos producto de eventos naturales así como también aquellos cuyo objetivo sea el apoyo a programas prioritarios para el Gobierno y que por circunstancias especiales requieren de endeudamiento para su financiamiento. En cualquiera de las modalidades anteriores de previo a la suscripción del contrato de crédito se deberá contar con las aprobaciones establecidas por ley, esto es, las del Ministerio de Planificación Nacional (MIDEPLAN) (Ley 7010 y 5525), Banco Central de Costa Rica (BCCR) (Ley 7558) y la Autoridad Presupuestaria (Ley 8131).

- d. El Ministerio de Hacienda y el resto del Sector Público deberán tomar las medidas para mitigar los riesgos producto de las garantías que el Gobierno otorga a las operaciones de crédito, ingresos mínimos garantizados y cualquier estructuración de Asociaciones Público-Privadas.
- e. La Dirección de Crédito Público, deberá incorporar en los análisis de sostenibilidad de deuda los pasivos contingentes y su impacto en caso de materializarse las contingencias, igualmente informará de los pasivos contingentes a la Contabilidad Nacional para que sean revelados como parte de la información financiera del Gobierno.
- f. El Gobierno tomará las previsiones técnicas y legales para disponer de reglas fiscales que permitan la sostenibilidad fiscal en el largo plazo.
- g. El Ministerio de Hacienda y las entidades del sector público deberán considerar en la formulación de los proyectos de inversión la factibilidad de autofinanciamiento de los proyectos y dependiendo de la naturaleza del proyecto de inversión, explorar las posibilidades de estructuración financiera que permitan financiar el proyecto mediante mecanismos de participación pública privada incluyendo, entre otras, la concesión de obra pública. En este caso el Ministerio de Hacienda deberá aprobar o no cualquier contingencia fiscal que se genere para el Gobierno Central o garantía que se otorgue en el proceso de estructuración.
- h. El Gobierno impulsará la participación privada en el desarrollo de proyectos de inversión pública, para lo cual deberá disponer de un plan o procedimiento nacional de asociaciones público privadas que se genere.

b. Marco Regulatorio y Criterios de Asignación

Establecer un marco regulatorio y criterios de asignación crediticia eficientes y transparentes, que le permiten al país ordenar y racionalizar la contratación del crédito público, esta labor debe realizarse bajo el entendido de que la realidad de los participantes y las necesidades varían a lo largo del tiempo por lo que se debe establecer una revisión continua que permita aprovechar las diversas oportunidades que se presentan.

Lineamientos

- a. Las condiciones financieras de los empréstitos o colocaciones de valores que obtengan los entes públicos deberán estar acordes con las condiciones vigentes en los mercados financieros locales e internacionales para operaciones con riesgos similares.
- b. En lo posible, se dará preferencia al endeudamiento interno en valores (colocación de valores) con el fin de que las entidades financieras locales puedan canalizar más recursos hacia proyectos de inversión pública. Sin embargo, esto dependerá de las condiciones del mercado internacional y del mercado interno.
- c. La recomendación para la aprobación de empréstitos que realiza la Dirección de Crédito Público a la Autoridad Presupuestaria podrá apoyarse en cualquiera de los siguientes criterios: costo, oportunidad de los recursos, plazo, diversificación de las fuentes de financiamiento o cualquier otra variable financiera que favorezca la estructura del portafolio de pasivos del sector público y conforme a la naturaleza del proyecto a financiar.
- d. Debido a los costos de transacción y el proceso jurídico administrativo que conlleva, en la medida de lo posible, se evitará tramitar empréstitos del Gobierno Central menores a los \$25 millones con acreedores internacionales.
- e. El proceso de negociación de los empréstitos para la Administración Central estará centralizado en la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y este ministerio será el contacto directo en el proceso de negociación.

- f. Los recursos de los créditos de las entidades cubiertas bajo el principio de Caja Única se regirán por las disposiciones emanadas por la Tesorería Nacional para el manejo de la liquidez por dicho mecanismo.
- g. Las líneas de crédito serán utilizadas únicamente para satisfacer las necesidades de capital de trabajo, refinanciar cartas de crédito y cubrir temporalmente los faltantes por atrasos en los desembolsos provenientes de endeudamiento o de emisión de bonos previamente aprobados y destinados a inversiones programadas, durante el periodo en cuestión siempre y cuando, una vez que se cuenten con los recursos originarios, se irán saldando los montos adeudados.

c. Gestión de los portafolios de deuda del Sector Público

La gestión o administración de la deuda suele ser uno de los elementos claves de cualquier Política de Endeudamiento, sin embargo la correcta administración de la deuda no puede estar exenta de otros elementos que la complementan y fortalecen sus diversas áreas, entre los elementos adicionales se encuentran: la transparencia, la comunicación efectiva, innovaciones en los mecanismos de cálculo y medición de riesgos, la relación con el inversionistas, entre otras.

En general los países prestan mayor atención a la gestión del portafolio de deuda del Gobierno Central, dado que generalmente es este el que concentra la mayor proporción de deuda dentro del Sector Público. Como elemento básico para la gestión de la deuda del Gobierno, se ha desarrollado una serie de herramientas donde destaca la estrategia de endeudamiento público de mediano plazo, la misma se concentrará en gestionar el portafolio de deuda del Gobierno conforme al objetivo de esta política de endeudamiento, logrando la captación de recursos al menor costo posible y dentro de un nivel prudente de riesgo.

Lineamientos

- a. Las entidades y órganos del sector público que administren un portafolio de deuda, deberán tener una estrategia de endeudamiento de mediano plazo, que como mínimo considere

los elementos de costo y riesgo, con el fin de buscar un adecuado balance entre los instrumentos que componen el portafolio.

b. Para el portafolio del Gobierno Central, la Dirección de Crédito Público propondrá al Ministro de Hacienda la estrategia a seguir en la administración de la Deuda del Gobierno en el mediano plazo. En este marco propondrá la estructura de moneda, instrumento, tipo de tasa de interés y plazo entre otras características, que orientarán la gestión de la deuda del Gobierno Central en el largo plazo.

c. La estrategia del Gobierno Central se complementará con los planes de financiamiento, los cuales se revisarán al menos de forma semestral, con el fin de actualizarlos y adecuarlos a las condiciones imperantes en los mercados financieros y mercados de valores, pero tendrán como marco orientador la estrategia de mediano plazo.

d. Se deberán realizar los esfuerzos necesarios para que la desviación del plan de financiamiento del Gobierno no sea superior al 15% de lo propuesto y se debe realizar la debida rendición de cuentas sobre la ejecución del plan.

e. La composición final del portafolio de deuda del Gobierno Central será el resultado de ejercicios de sensibilidad y simulación del servicio y perfil de la deuda utilizando escenarios de riesgo en el comportamiento de las variables macroeconómicas involucradas, sin embargo desde el punto de vista de gestión de riesgos se prefiere que la mayor parte del portafolio de deuda se encuentre denominado en colones, a tasa fija y en plazos que permitan la suavización del perfil de vencimientos.

f. La gestión y colocación de la deuda debe estar centralizada y bajo la responsabilidad de una única oficina de deuda, y en caso de existir varias instancias con responsabilidad en la gestión de la deuda deben activarse canales formales de coordinación.

g. Con el objetivo de mitigar los riesgos de refinanciamiento y preservar al Gobierno como un emisor libre de riesgo en el mercado local, el Ministerio de Hacienda deberá tomar medidas que permitan mantener fondos suficientes para cubrir al menos seis meses del servicio de la deuda del Gobierno Central.

h. La realización de cualquier proceso de reestructuración, conversión, cobertura, renegociación de la deuda pública del Gobierno Central o del servicio de deuda, debe estar enmarcada dentro de la estrategia de mediano plazo y evaluarse no solo en razón del costo sino también del riesgo asumido.

i. Con el fin de concentrar la administración de la deuda del Banco Central y del Ministerio de Hacienda y de unificar los criterios en la gestión del endeudamiento público, así como la participación de estos en los mercados financieros con el objetivo de mejorar el diseño de la política fiscal y monetaria, se realizarán los esfuerzos necesarios para avanzar hacia el establecimiento de un emisor único de deuda. Mientras se cumplen las condiciones que permita este lineamiento de política, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda mantendrán mecanismos formales de coordinación técnica y ejecutiva para la gestión de sus portafolios de deuda.

d. Mercado local de deuda Pública

Siendo el mercado interno el mercado natural para colocar deuda por parte del Gobierno e Instituciones Públicas, se establecerán en la medida de lo posible estrategias de colocación y administración que ayuden a desarrollar el mercado local, esto se realizará en coordinación con otras instituciones o participantes del mercado financiero: Superintendencias, Banco Central, Bancos del Estado, Inversionistas Institucionales, entre otras.

Todas estas medidas estratégicas buscan generar confianza y un ambiente propicio para la atracción de inversionistas tanto nacionales como internacionales, siempre manteniendo como meta de mediano plazo obtener una cartera óptima donde se busque disminuir el costo de financiamiento y los riesgos asociados (riesgo de tasas, riesgo de refinanciamiento, riesgo de tipo de cambio).

Dadas las limitaciones que podría tener el mercado local para absorber las necesidades crecientes de financiamiento que demande el Sector Público, no se descarta el mantener una constante participación en los mercados internacionales (siempre que se presenten las condiciones

propicias) para obtener recursos frescos, ampliar la base de inversionistas y eliminar la presión sobre las tasas locales.

Lineamientos

- a. Las entidades públicas, con potestad para hacerlo y de acuerdo a su estrategia de endeudamiento, deberán valorar la emisión de títulos valores en el mercado doméstico.
- b. Si resulta conveniente acceder a recursos en el mercado local, se debe priorizar la colocación de deuda mediante mecanismos competitivos y de mercado.
- c. Desarrollar estrategias de emisión y de reestructuración de deuda que potencien la existencia de instrumentos líquidos en los mercados secundarios de valores, así como también ayuden a disminuir la prima de iliquidez en las colocaciones.
- d. Buscar permanentemente la reducción de los costos asociados a la colocación de valores en el mercado financiero, para lo cual se deberán impulsar mecanismos que conlleven ahorros en la colocación.
- e. Adecuar las condiciones para fomentar la participación de inversionistas internacionales en el mercado local de deuda.

e. Transparencia y rendición de cuentas

La transparencia fiscal, que engloba los gastos, ingresos y financiamiento de un gobierno, es esencial para una gestión de las finanzas públicas efectiva y responsable. Garantiza que los gobiernos cuenten con un panorama exacto de su situación y perspectivas fiscales, de los costos y beneficios a largo plazo de cualquier modificación de las políticas y de los riesgos potenciales para las finanzas públicas. Además, proporciona a los legisladores, los ciudadanos y los mercados la información que necesitan para exigir responsabilidad a los gobiernos. Según el FMI, se ha demostrado que el grado de transparencia fiscal guarda relación con la sostenibilidad fiscal de un

país y con las percepciones del mercado respecto a la solvencia fiscal. Tras la reciente crisis, la pérdida de confianza del mercado en los países que subestimaron u ocultaron déficits destaca la importancia que reviste la transparencia fiscal para la estabilidad financiera y económica a escala mundial.

El nuevo Código de Transparencia Fiscal desarrollado por el FMI y las nuevas evaluaciones de ese órgano, forman parte de los esfuerzos por afianzar la supervisión fiscal, respaldar la formulación de políticas y mejorar la rendición de cuentas.

En el año 2013, el FMI realizó una evaluación de Transparencia Fiscal¹³, aplicando el Código referido. Como parte de su compromiso ante la ciudadanía, el Ministerio de Hacienda preparó un plan de trabajo en respuesta a las debilidades señaladas en el informe, en el cual ese organismo confirma que Costa Rica tiene diversas prácticas de transparencia fiscal que son avanzadas y buenas, sin embargo, aún persistían debilidades en algunas prácticas.

La elaboración y divulgación de informes completos con un lenguaje cotidiano, representan una fortaleza imprescindible que debe ser considerada para lograr el objetivo de comunicar la información en torno al endeudamiento público. Mantener una apertura en la divulgación de los datos genera confianza y credibilidad acerca de la política fiscal; dicha apertura es uno de los elementos fundamentales de un Gobierno Abierto, donde la rendición de cuentas mediante diversas plataformas de tecnología debe ser la norma y no la excepción. La información propuesta de esta forma redundará en menores costos de transacción, por lo que debe mantenerse, para generar beneficios sostenidos en el tiempo.

Con la presencia del Gobierno en los mercados de deuda, es necesario incrementar la comunicación con los inversionistas, para cumplir esta labor ya se ha propuesto, a nivel del Ministerio de Hacienda, Dirección de Crédito Público la creación de una oficina de relación con el inversionista, todavía esta iniciativa no se ha concretado pero es de vital importancia llevarla a cabo lo antes posible para no perder presencia en los mercados internacionales Costa Rica sigue siendo un emisor muy pequeño en los mercados internacionales, no solo por tamaño, sino también por asiduidad, lo que obliga a estar en constante contacto con los inversionistas extranjeros para permanecer en su radio de acción, al no implementar esta oficina se estará

¹³ FMI, Costa Rica: Evaluación de Transparencia Fiscal, 2013.

perdiendo una valiosa oportunidad de generar un mercado real de inversionistas para el futuro inmediato.

Lineamientos

- a. El Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección de Crédito Público, se encargará del seguimiento y evaluación de la presente Política de Endeudamiento del Sector Público Costarricense.
- b. Las instituciones públicas y el Gobierno deberán mantener a disposición pública la información relacionada con los proyectos de inversión financiados con endeudamiento público.
- c. Las instituciones públicas y el Gobierno deberán realizar una rendición de cuentas oportuna sobre sus planes de financiamiento.
- d. Las instituciones públicas y el Gobierno deberán publicar la información referente a la revelación e impacto de pasivos contingentes.
- e. Las instituciones públicas y el Gobierno deberán publicar trimestralmente los informes de seguimiento de los proyectos de inversión ejecutados con endeudamiento público.
- f. Crear, mantener y consolidar la comunicación con los inversionistas, calificadoras de riesgos y organismos internacionales, que permita establecer el diálogo entre estos y el Gobierno para crear confianza, credibilidad, transparencia y fomentar una base soberana de inversionistas, así como opciones de financiamiento con los organismos internacionales.
- g. El Ministerio de Hacienda deberá publicar anualmente, los análisis de sostenibilidad de la deuda del Sector Público.

f. Mercados financieros Internacionales

Los mercados internacionales representan una alternativa más de financiamiento para el Sector Público. Los entes y órganos públicos podrán participar en ellos si por razones de costo, diversificación de las fuentes de fondeo, riesgo o distorsiones en el mercado local se justificare acudir a ellos.

En el caso específico del Gobierno Central, las restricciones legales para emitir en el exterior imposibilitan aprovechar circunstancias como bajas tasas de interés y exceso de liquidez en los mercados, esto por cuanto se requiere de una Ley que autorice al Ejecutivo para realizar este tipo de operaciones.

Lineamientos

- a. La participación de Costa Rica en los mercados internacionales debe ser parte integral de la estrategia de endeudamiento por lo que se impulsarán los cambios normativos necesarios para que el Gobierno Central cuente con los grados de libertad y los mecanismos de contratación propicios para determinar el momento y la cuantía para acceder a estos mercados, disminuyendo así el costo de oportunidad de optar por otras fuentes de financiamiento.
- b. Las emisiones en los mercados internacionales se estructurarán de forma tal que permitan obtener el menor costo posible, incrementar la base de inversionistas extranjeros, ampliar las fechas de vencimiento de las emisiones, disminuir el riesgo en el total del portafolio y promover la mejoría en la calificación internacional de la deuda soberana.
- c. Cuando las instituciones del sector público participen del mercado internacional deberán tomar las medidas necesarias y valorar los instrumentos financieros que les permitan mitigar la exposición a los riesgos de mercado que se generen.
- d. De igual forma, las instituciones y órganos del sector público deberán valorar en su estrategia de endeudamiento la posibilidad de adquirir instrumentos de cobertura que

permitan disminuir la exposición a riesgos, entre ellos de tipo de cambio, tasa de interés, riesgos por efectos producto de eventos naturales, precios de insumos o materias primas etc.

- e. Dadas las implicaciones en materia de riesgo crediticio y contagio a toda la economía que representan el incumplimiento de obligaciones de crédito, el pago del servicio de la deuda es prioridad del Gobierno. Toda institución pública con operaciones internacionales debe considerar prioritario el repago de sus compromisos financieros, informando al Ministerio de Hacienda cualquier posibilidad en el mediano y largo plazo que ponga en riesgo el cumplimiento de estos compromisos.

3. Revisión de la Política de Endeudamiento Público

La presente Política de Endeudamiento Público, podrá sufrir modificaciones ante cambios en los objetivos del Gobierno por situaciones particulares y/o de mercado. La política se puede variar, sin embargo si no se le realizan cambios, se entenderá que continuará vigente la última existente y publicada.

Los lineamientos estratégicos de esta política son en esencia generales y deben ser considerados como orientadores. Dado que la evolución de las tasas de interés, el tipo de cambio y otras variables macroeconómicas que juegan un papel fundamental en la determinación específica de la estrategia del Gobierno para acceder a los mercados financieros es incierta, la estrategia de administración de deuda de mediano plazo y Plan de endeudamiento de corto plazo, definirán en mayor detalle el alcance, profundidad y cuantía asociados al cumplimiento de la política y en consecuencia, la administración de la deuda será estructurada de manera que existan los márgenes necesarios para que el Gobierno pueda cumplir de la mejor manera posible con el objetivo general.

De igual forma esta política constituye una orientación general para las instituciones y órganos del Sector Público en la toma de decisiones referentes a su endeudamiento.

4. Elementos exógenos a la política

Se reconoce la independencia en materia de crédito público de aquellas Instituciones exentas del cumplimiento de la Ley 8131, sin embargo, se interpela ante dichas instituciones, el acatamiento de los lineamientos generales establecidos en esta política en pro de la sostenibilidad de la deuda del Sector Público Costarricense.

Anexos

1. Anexo No. 1

- a. Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer, Mendoza y Oviedo, BID, June 2004
- b. Sostenibilidad de la Deuda Pública costarricense y una Propuesta para la Política de Endeudamiento, P. Marcelo Oviedo, noviembre 2007.
- c. Modelo de Sostenibilidad Estocástico, Lic. Mario Vindas, agosto 2014.