



2 de marzo de 2021
FCS-77-2021

M.Sc. Patricia Quesada Villalobos
Directora
Consejo Universitario

Estimada señora Directora:

Reciba un cordial saludo. En respuesta a la solicitud planteada en el oficio CU-238-2021, me permito adjuntar el criterio de la economista y docente de la Escuela de Ciencias Políticas Sofía Guillén Pérez referente al proyecto de Ley “Reforma del artículo 52, inciso c), de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, ley N.º 7558, de 3 de noviembre de 1995, y sus reformas” (Expediente N.º 21.951).

Atentamente,

Este documento está firmado digitalmente 

Dra. Isabel Avendaño Flores
Decana

avc

C. Archivo

Adjunto: Criterio sobre el expediente de ley N.º 21.951, “reforma del artículo 52, inciso c), de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley N.º 7558, de 3 de noviembre de 1995, y sus reformas”



Criterio sobre el expediente de ley N.º 21.951, “reforma del artículo 52, inciso c), de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley N.º 7558, de 3 de noviembre de 1995, y sus reformas”

1. Contenido del proyecto en análisis

La siguiente tabla resume los principales cambios propuestos en el expediente. Nótese que el **proyecto buscar modificar un cambio recién incorporado en la Ley de entrega del Fondo de Capitalización Laboral a los trabajadores afectados por crisis económica, Ley N° 9839, del 3 de abril del 2020**. En particular, **el proyecto pretende limitar el uso de operaciones de crédito en el mercado secundario por parte del Banco Central, de forma tal que solamente se utilice este instrumento en caso de “tensión sistemática en dicho mercado”**.

Cuadro comparativo entre la Ley N°7558 y el cambio propuesto en el proyecto de ley N° 21.951

LEY ACTUAL	PROYECTO DE LEY
<p>Artículo 52- Operaciones de crédito [...]</p> <p>c) Comprar, vender y conservar como inversión, títulos valores del Gobierno central. Estos títulos solo se podrán adquirir en el mercado secundario. <u>Además, podrá comprar, vender y conservar como inversión, con el carácter de operaciones de mercado abierto, títulos y valores mobiliarios de primera clase, de absoluta seguridad y liquidez y de transacción normal y corriente en el mercado.</u> La Junta, con el voto favorable de no menos de cinco de sus miembros, determinará la forma, las condiciones y la cuantía de las operaciones autorizadas en este inciso; <u>así como, con la misma votación, la clase de valores mobiliarios con que se operará y los requisitos que deberán reunir para su aceptación por parte del Banco Central de Costa Rica.</u></p>	<p>Artículo 52- Operaciones de crédito [...]</p> <p>c) Comprar, vender y conservar, como inversión, títulos valores del Gobierno central. Estos títulos se podrán adquirir en el mercado secundario, <u>únicamente si existen situaciones de tensión sistémica en dicho mercado.</u> La Junta Directiva, con votación calificada de al menos cinco de sus miembros, <u>determinará la existencia de esa tensión</u>, así como la forma, condiciones y cuantía de dichas operaciones. <u>Esta intervención será excepcional, y los miembros de la Junta Directiva deberán acompañar sus votos de las razones técnicas que funden su decisión.</u> <u>El BCCR podrá comprar únicamente títulos por un monto igual al valor de mercado del título al momento de la transacción.</u></p>



(Así reformado el inciso anterior por el artículo 4° de la ley Entrega del Fondo de Capitalización Laboral a los trabajadores afectados por crisis económica, N° 9839 del 3 de abril del 2020)

El monto máximo de recursos financieros que el BCCR podrá utilizar para intervenir en el mercado secundario, en un contexto de excepción por una situación de tensión sistémica en el mercado así reconocido por su Junta Directiva, será el que no ponga en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación del año de aplicación del dispositivo.
Podrá el Banco Central comprar aquellos títulos que estuvieran en manos de las entidades públicas en el momento que la Junta Directiva de la institución determine que el mercado está bajo tensión sistémica y que producto de ello las instituciones puedan requerir de liquidez o que sus títulos se vean afectados por la volatilidad de sus precios.
Queda autorizado el Banco Central a mantener los títulos adquiridos durante el periodo que dure la tensión sistémica en el mercado.
Posterior a la conclusión de ese periodo procederá a convertir en liquidez los títulos adquiridos en un periodo máximo de veinticuatro (24) meses. La Junta Directiva será la responsable de emitir criterio definitivo del momento en que el mercado se encuentre fuera de situaciones de tensión sistémica.
El Banco Central deberá publicar diariamente en su sitio web la información sobre las transacciones que efectúe al amparo de esta disposición, además, tendrá que notificar, al siguiente día de emitido el acuerdo de la Junta Directiva del BCCR, a la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa, por cada vez que tome la decisión de intervenir en el dicho mercado secundario.

Fuente: Elaboración propia con base en Asamblea Legislativa (1995) y Asamblea Legislativa (2020).

- Se subrayan los cambios



2. Observaciones

La política monetaria corresponde a un conjunto de instrumentos monetarios, usualmente en manos de los Bancos Centrales, los cuales pueden influir en el sistema económico siendo, por ende, una de las ramas de la política económica. En Costa Rica, la Ley N.° 7558 establece que el objetivo primordial del Banco Central es “mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas” (Asamblea Legislativa: 1995, Artículo 2) y tiene a su disposición instrumentos monetarios que le permiten alcanzar tanto su objetivo primario como sus objetivos subsidiarios. Así, por ley puede ejecutar emisión impresa de dinero, operaciones de crédito y uso del encaje mínimo legal para intervenir la economía (Asamblea Legislativa: 1995, Sección III).

En particular, actualmente gracias a la modificación aprobada en la Ley de entrega del Fondo de Capitalización Laboral a los trabajadores afectados por crisis económica, Ley N.° 9839, una de las operaciones de crédito habilitadas para el Banco Central son las operaciones en el mercado secundario para “comprar, vender y conservar como inversión títulos valores del Gobierno Central” (Asamblea Legislativa: 1995, Artículo 52). Este instrumento representa la posibilidad de que la entidad cuente con una herramienta más para intervenir la economía según sus objetivos, no solamente en tiempos de “tensión sistemática”. Se trata de una expansión de su accionar que le facilita la toma de decisiones proactivas, precisamente en respuesta a las críticas que cuestionan a Bancos Centrales considerados como demasiado pasivos en las economías modernas. **El proyecto pretende limitar estas nuevas posibilidades.**

La necesidad de una política monetaria heterodoxa y con mayor capacidad de decisión no debe ser garantizada únicamente en tiempos de crisis o tensión sino en cualquier circunstancia en la que se determine que se hace necesario utilizar las herramientas, sean convencionales o no. ¿Por qué insistir en limitar el accionar del Banco Central justo en un momento en el cual se demuestra la necesidad de repensar con creatividad la política económica? Pareciera más bien un intento por perpetuar, en la ley, el uso de políticas ortodoxas y desactualizadas, eliminando al Banco Central su libertad de pensamiento para determinar un tipo de política monetaria eventualmente heterodoxa.

Los tiempos que vivimos ameritan adaptación y cambios. Inclusive, autoridades como la Secretaria Ejecutiva de la CEPAL, Alicia Bárcena, ha llamado a repensar el modelo económico en general, más allá de solo la política monetaria o fiscal (CEPAL: 2020b). La coyuntura derivada de la pandemia del COVID-19 no solo enseña a reaccionar ante la crisis, sino que además llama a meditar sobre la forma en la que hacemos política económica en tiempos de “normalidad”, incluyendo la política monetaria. Especialmente porque esos supuestos tiempos de “normalidad” pueden representar mejores escenarios que el actual pero aún así ocultar fisuras estructurales con el riesgo de que leves variaciones de los



fundamentales puedan devolvernos hacia escenarios de vulnerabilidad una y otra vez. No es recomendable limitar el accionar del Banco Central en el mediano plazo.

“El intenso deterioro de las condiciones financieras mundiales se revirtió a partir de finales de marzo, gracias a una serie de acciones de política implementadas por los principales bancos centrales y gobiernos del mundo. Sin embargo, se observa una desconexión entre esta tendencia y la de la economía real, donde se tiende a una contracción muy fuerte y una creciente incertidumbre acerca de la dinámica económica. **En este sentido, no se puede descartar una nueva ronda de mayor aversión al riesgo y deterioro de las condiciones financieras, a la que los mercados emergentes tendrían que hacer frente en una situación de vulnerabilidad todavía mayor.**” (CEPAL: 2020, pág. 5)

De hecho, el proyecto de ley propuesto va justamente en la dirección opuesta a la tendencia de los países en la región, quienes más bien aspiran al uso de políticas macro prudenciales heterodoxas:

“**Inyectar liquidez al fisco, a las grandes empresas y a las instituciones financieras por intermedio de los bancos centrales.** Para lograr este propósito se han adoptado medidas no convencionales, entre las que se destaca la compra definitiva de bonos públicos en la cartera de los bancos, la inclusión de bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones vigentes, y el inicio de un programa de compra de bonos bancarios a los participantes del sistema” (CEPAL: 2020, pág. 21).

Mientras otros países buscan ampliar el accionar de sus Bancos Centrales y mientras organismos internacionales llaman a repensar instrumentos de política económica, nosotros ¿vamos a reducir ese accionar? Sin duda el proyecto de ley se fundamenta en la ortodoxia económica, la cual dicta que los Bancos Centrales deben actuar lo menos posible, para que las fuerzas del mercado actúen por su cuenta en la determinación de tasas de interés (Williamson: 1990) y procurando reducir lo más posible las operaciones de mercado abierto hasta ojalá eliminarlas (Friedman: 1948). Pero resulta que la mayor parte de estas visiones neoclásicas ya se encuentran desfasadas y superadas. De hecho, la inyección de liquidez a los Gobiernos Centrales desde los Bancos Centrales mediante el mercado secundario no es algo nuevo. En Estados Unidos es una práctica conocida.

“En el caso de Estados Unidos, su programa de estímulos monetarios, llamado Quantitative Easing (QE), fue la herramienta con la que la Reserva Federal inyectó liquidez en los mercados, a través de la compra de Valores Respaldados por Activos (abs, asset-backed security) **o de deuda gubernamental estadounidense en el mercado secundario**, con lo cual la FED inyectó en el mercado cerca de 3.8 billones de dólares²⁶ en la economía de ese país [Entre 2008 y 2010]” (Baeza y García: 2015, pág. 188).

Lo que la experiencia demuestra es que los mercados no siempre logran resolverlo todo, que en ocasiones se vale inyectar liquidez a los Gobierno Centrales y aplicar operaciones de crédito de distinta naturaleza. Que, con prudencia y responsabilidad, resulta indispensable



que los Banco Centrales tengan la posibilidad de actuar cuando se necesite, sea mediante el uso de instrumentos convencionales o no, estemos o no en crisis.

El propio Fondo Monetario Internacional ha celebrado flexibilidad en política monetaria de nuestro Banco Central, destacando que eso le ha permitido acomodarse a las circunstancias y aspirando a mayor autonomía operativa (no a menos). Ante esta declaración, nuevamente, no parece tener sentido insistir en limitar del Banco Central.

“La orientación de la política monetaria del Banco Central de Costa Rica (BCCR) sigue siendo **adecuadamente acomodaticia** y ha de seguir basándose en datos y ser de carácter prospectivo. En respuesta a la crisis, el BCCR redujo la tasa de interés de política monetaria y adoptó otras medidas, en consonancia con sus regímenes de metas de inflación y de tipo de cambio flexible, y ha comunicado sus decisiones de forma adecuada y transparente. Desarrollar más ampliamente el mercado cambiario ayudará a facilitar una gestión eficaz del riesgo y a promover la intermediación en colones, en tanto que **los planes para seguir afianzando la ley del Banco Central durante el período del programa reforzarán aún más la autonomía operativa** y la gestión de gobernanza del BCCR.” (FMI: 2021).

Por otro lado, la exposición de motivos del proyecto de ley en análisis señala la preocupación de la Diputada proponente de que el Gobierno Central adquiera por costumbre endeudarse reiteradamente (ref. “la falta de liquidez podría convertir en norma y no en excepción este mecanismo). La costumbre de los Gobiernos por endeudarse no se deriva de si pueden pedirle prestado a sus Bancos Centrales o no, sino de las **presiones que reciben de los prestamistas privados (no del Banco Central)** así como de las malas gestiones fiscales heredadas y ejecutadas.

“¿Por qué los prestamistas, que cuenta con métodos de análisis tan sofisticados y que quieren maximizar los beneficios, han prestad en exceso tan a manudo? Los prestamistas alientan el endeudamiento porque es rentable. A veces los gobiernos de los países en vías de desarrollo incluso reciben presiones para endeudarse. Es posible que detrás de un préstamo haya un soborno, aunque lo más frecuente es que le soborno se produzca en la contratación del proyecto que se requiere financiar. Pero, incluso cuando no hay corrupción, es fácil dejarse influir por los banqueros y empresarios occidentales” (Stiglitz: 2006, pág. 275).

A inicios del 2020, la financiera Desyfin tenía colocados ₡21.311 millones con intereses entre el 5,06% y el 10,2% anuales y Scotiabank tenía en sus manos el 22.6% de la deuda colocada en bancos privados y cooperativas (Díaz: 2021). Los problemas asociados a nuestra deuda no pasan por si el Banco Central puede o no comprar bonos (con suerte hasta a menores tasas), sino por la gestión misma de la deuda, por el deseo de lucro de ciertos sectores y por el deterioro sistemático de las finanzas públicas. Así, si lo que le preocupa a la Señora Diputada proponente del proyecto es el crecimiento de la deuda, **lo recomendable no es limitar la capacidad de acción del Banco Central, sino fortalecer la fiscalización sobre los prestamistas que actualmente cobran hasta el 12.5% de tasa de**



interés y resolver de una vez por todas las causas estructurales del déficit fiscal (corrupción, fraude fiscal y regresividad tributaria).

3. Criterio final

Con base en lo expuesto se emite un **criterio negativo** hacia el Expediente N°21.951, REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, LEY N° 7558, DE 3 DE NOVIEMBRE DE 1995, Y SUS REFORMAS.

BIBLIOGRAFÍA DE REFERENCIA

Asamblea Legislativa (1995). Ley N° 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Decretada el 03 de noviembre de 1995. San José, Costa Rica. Consultar en:

http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?para m1=NRTC&nValor1=1&nValor2=40928

Asamblea Legislativa (2020). Expediente Legislativo N°21.951, REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, LEY N° 7558, DE 3 DE NOVIEMBRE DE 1995, Y SUS REFORMAS. Proyecto de ley en discusión. Consultar en:

http://www.asamblea.go.cr/Centro_de_informacion/Consultas_SIL/SitePages/ConsultaProyectos.aspx

Baeza, R y Garcia, G (2015). Las políticas monetarias heterodoxas en el contexto de la Gran Recesión. Un comparativo entre el Sistema de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo. Revista Análisis Económico. Universidad Autónoma Metropolitana. Análisis Económico Núm. 77, vol. XXXI. México.

CEPAL (2020). Enfrentar los efectos cada vez mayores del COVID-19 para una reactivación con igualdad: nuevas proyecciones. Informe especial COVID-19 N°5. Publicado el 15 de julio del 2020. Consultar en:

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45782/4/S2000471_es.pdf

CEPAL (2020b). Alicia Bárcena llama a repensar el modelo y consolidar las dimensiones económicas, sociales y ambientales del desarrollo sostenible para no dejar a nadie atrás. Comunicado oficial de CEPAL. Publicado el 18 de mayo del 2020. Consultar en:

<https://www.cepal.org/es/comunicados/alicia-barcena-llama-repensar-modelo-consolidardimensiones-economicas-sociales>

Díaz, N (2021). Investigación de costo de la deuda: Gobierno paga hasta 12,5% por intereses de deuda a bancos privados y cooperativas. Artículo de investigación con datos de SUGEF. Publicado en Semanario Universidad el día 12 de enero de 2021. Consultar en:

<https://semanariouniversidad.com/pais/gobierno-paga-hasta-125-por-intereses-de-deuda-abancos-privados-y-cooperativas/>

FMI (2020). El FMI y las autoridades costarricenses llegan a un acuerdo a nivel del personal técnico con Costa Rica sobre un Servicio Ampliado del FMI de tres años y concluye las deliberaciones sobre la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2021. Comunicado



oficial publicado el 22 de enero de 2021. Departamento de Comunicaciones del FMI.
Consultar en: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2021/01/22/pr2120-costa-rica-imf-reaches-staff-level-agreement-3-year-eff-and-completes-21-aiv-discussions>

Friedman, M (1948). Un programa monetario y fiscal de estabilidad económica. En The American Economic Review, Vol 38, págs. 245-264.

Stiglitz, J (2006). Cómo hacer que funcione la globalización. Libro impreso en México. Editorial Taurus.

Williamson, J (1990). "What Washington Means by Policy Reform", en J. Williamson (ed.) Latin American Adjustment. How Much Has Happened? Washington, D. C., Institute for International Economics.

*Elaboró:
Sofía Guillén Pérez, economista
Escuela de Ciencias Políticas*