ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

COMISIÓN PERMANENTE ORDINARIA DE ASUNTOS HACENDARIOS

REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA LEY N° 7558 DEL 4 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y SUS REFORMAS

EXPEDIENTE N.° 21.951

DICTAMEN NEGATIVO DE MINORÍA

CUARTA LEGISLATURA
DEL 1º DE MAYO DE 2021 AL 30 DE ABRIL DE 2022

SEGUNDO PERÍODO DE SESIONES ORDINARIAS
DEL 1º DE FEBRERO DE 2022 AL 31 DE ABRIL DE 2022

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

COMISIÓN PERMANENTE ORDINARIA DE ASUNTOS HACENDARIOS

DICTAMEN NEGATIVO MINORÍA

REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA LEY N° 7558 DEL 4 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y SUS REFORMAS

Las suscritas Diputaciones, integrantes de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios, presentamos el siguiente Dictamen Negativo Unánime sobre el proyecto de ley **"REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA LEY N° 7558 DEL 4 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y SUS REFORMAS"**, expediente N.° 21.951, iniciativa de Yorleny León Marchena, publicado en la Gaceta N.° 122 del 26 de mayo del 2020, con base en las siguientes consideraciones:

I. OBJETIVO DEL PROYECTO

La propuesta de ley plantea la reforma del inciso c) del artículo 52 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, con el fin de que la potestad que se le ha dado recientemente a dicha institución para adquirir títulos valores del Gobierno Central sólo en el mercado secundario, la pueda ejercer únicamente cuando se den situaciones de tensión sistémica en dicho mercado, sin poner en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación y con la debida publicidad.

II. CRONOLOGÍA DEL PROYECTO

El presente expediente tuvo el siguiente trámite legislativo:

- **28 de abril de 2020**: Presentación del proyecto de ley por iniciativa de la diputada Yorleny León Marchena.
- **02 de junio de 2020**: ingresó en el orden del día de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Hacendarios.
- **01 de marzo de 2022**: Se aprueba por el fondo el proyecto en comisión.

III. CONSULTAS REALIZADAS.

El presente expediente fue consultado a las siguientes instituciones:

- Universidad Nacional de Costa Rica.
- Servicio Nacional de Aguas, Riego y Avenamiento.
- Instituto Costarricense de Pesca de Acuicultura.
- Patronato Nacional de la Infancia.
- Caja Costarricense de Seguro Social.
- Banco de Costa Rica.
- Instituto Nacional de Seguros.
- Universidad Estatal a Distancia UNED.
- Instituto Costarricense de Electricidad.
- Instituto Costarricense de Turismo.
- Instituto de Fomento y Asesoría Municipal.
- Instituto de Desarrollo Rural.
- Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados.
- Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo.
- Instituto Mixto de Ayuda Social.
- Instituto Costarricense de Ferrocarriles.
- Junta Administrativa Portuaria y de Desarrollo Económico de la Vertiente Atlántica.
- Banco Nacional de Costa Rica.
- Autoridad Reguladora de Servicios Públicos.
- Instituto Nacional de Fomento Cooperativo.
- Superintendencia de Pensiones.
- Junta de Protección Social.
- Superintendencia General de Valores.
- Instituto Nacional de la Mujer.
- Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
- Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Tecnológicas.
- Instituto Costarricense de Puertos del Pacífico.
- Universidad de Costa Rica.

- Instituto Tecnológico de Costa Rica.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos.
- Patronato Nacional de Ciegos.
- Consejo Nacional de Producción.
- Instituto Nacional de Aprendizaje.
- Colegio San Luis Gonzaga de Cartago.
- Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
- Procuraduría General de la República.
- Ministerio de Hacienda.
- Superintendencia General de Entidades Financieras.
- Contraloría General de la República.
- Banco Central de Costa Rica.

A continuación se resumen las respuestas recibidas:

Banco de Costa Rica

Por medio de Oficio GG-10-720-2020 del 27 de octubre de 2020, Douglas Soto Leitón, Gerente General del Banco de Costa Rica, rindió criterio indicando que "*al no tener el proyecto N° 21.951 relación con las actividades del conglomerado financiero BCR, no se emite ningún criterio institucional al respecto.*"

Banco Nacional de Costa Rica

Oficio SGRC-326-2020 de 16 de noviembre de 2020, suscrito por Allan Calderón Moya, Subgerente General de Riesgo y Crédito del Banco Nacional de Costa Rica, que manifiesta su posición negativa, no obstante, en caso de aprobarse recomienda lo siguiente "*recomendamos que se defina y precise qué debe entenderse por "tensión sistemática".*"

Banco Central de Costa Rica

Por medio de oficio JD-5944/10 del 6 de julio de 2020, suscrito por Jorge Monge Bonilla, Secretario General del BCCR, comunica acuerdo de la Junta Directiva de esa institución en el cual rinde criterio negativo sobre el expediente 21.951, referente

a la potestad de participación del BCCR en el mercado secundario de títulos valores emitidos por el Gobierno Central. Aclara además que: "*La compra en el mercado secundario de títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda no es, ni en su propósito ni en su consecuencia, un financiamiento del Banco Central al Gobierno. Si bien el emisor original del instrumento es el Ministerio de Hacienda, el financiamiento al Gobierno ya había sido provisto por quien compró ese bono en el mercado primario. Cuando el título es vendido en el mercado secundario al Banco Central, quien recibe los recursos del Banco Central es el vendedor del título, no el Ministerio de Hacienda. Por lo tanto, es fundamental dejar claramente establecido que estas transacciones en el mercado secundario no constituyen financiamiento del Banco Central al Ministerio de Hacienda*".

Adicionalmente indica que: "*La inyección de liquidez que comportaría la compra por parte del Banco Central en el mercado secundario de títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda no es, como parecen erróneamente suponer los cuatro proyectos de ley, inherentemente más inflacionaria que las inyecciones de liquidez que resulten de otras operaciones de política monetaria del Banco Central. En última instancia, el impacto potencial sobre la inflación de estas operaciones y de cualquier otra herramienta de política monetaria dependerá de la magnitud de la inyección total neta de liquidez y de las condiciones financieras y económicas prevalecientes en el momento en que se da la intervención*".

Finalmente cita la experiencia internacional con esta herramienta, la cual califica como "*una importante herramienta de la banca central contemporánea, particularmente en situaciones de tensión financiera actual o potencial*." con operaciones similares realizadas por "*el Banco Central Europeo, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos de América, el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra y los bancos centrales de Suecia, Australia, Nueva Zelanda y Canadá. Entre los mercados emergentes las han adoptado Colombia, Corea del Sur, Croacia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, México, Polonia, Rumanía, Sudáfrica y Turquía. Brasil y Chile también lo están considerando.* "

Concluye indicando que "*no hay razón para suponer que el uso de esta herramienta de política monetaria y financiera conlleva, en sí mismo y necesariamente, un financiamiento al Gobierno que pueda implicar un riesgo para el cumplimiento de la meta inflacionaria.*"

A manera de sugerencia, la Junta Directiva del BCCR propone la siguiente redacción para el proyecto en discusión:

"El Banco Central podrá efectuar las siguientes operaciones de crédito con sujeción estricta a las condiciones y restricciones establecidas en esta Ley, sin que por ello esté obligado a realizarlas:

(…)

c) Comprar, vender y conservar, como inversión, títulos valores emitidos por el Gobierno Central. Estos títulos sólo se podrán adquirir en el mercado secundario, cuando existan situaciones de tensión sistémica de liquidez en dicho mercado que amenacen la estabilidad financiera del país.

La Junta Directiva, con el voto favorable de al menos cinco de sus miembros, determinará las condiciones para identificar la existencia de esas situaciones de tensión, así como la forma, condiciones y cuantía de sus operaciones en el mercado secundario de títulos emitidos por el Gobierno Central. El Banco Central publicará diariamente la información sobre las transacciones que efectúe al amparo de esta disposición y, en marzo de cada año, informará sobre estas operaciones en el documento de rendición de cuentas que debe presentar su Presidente ante la Asamblea Legislativa, según lo dispuesto en el artículo 29 de esta Ley.

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. La Junta, con el voto favorable de no menos de cinco de sus miembros, determinará la forma, las condiciones y la cuantía de estas operaciones autorizadas en este inciso;

así como, con la misma votación, los requisitos que deberán reunir para su aceptación por parte del Banco Central de Costa Rica.

Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF)

Por medio de oficio número SGF-2849-2020 del 14 de agosto de 2020, suscrito por Bernardo Alfaro, Superintendente General de Entidades Financieras, además, Oficio C02/0-1899 del 4 de noviembre de 2020, suscrito por María Lucía Fernández Garita, Superintendente General de Valores y el Oficio PDC-0157-2020 de 09 de noviembre de 2020, suscrito por Alberto Dent Zeledón, Presidente del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, los tres suscriptores coinciden en total literalidad en lo siguiente como el único contenido de análisis en su respuesta:

"*Debe tenerse en cuenta que la generalidad de actores del sistema financiero nacional, mantienen inversiones en instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda, y en momentos en que el mercado financiero o la economía sufre choques derivados de situaciones no predecibles, resulta relevante que exista un actor -el Banco Central- que pueda generar la liquidez necesaria, estabilizando los mercados y -tal como se dijo anteriormente- manteniendo su normal funcionamiento. Igualmente, procede recordar que los demandantes de liquidez no solamente podrían ser operadoras de pensiones, sino también bancos u otros participantes del sistema financiero, de ahí la necesidad de que la norma mantenga su configuración actual, de alcance general en cuanto a los sujetos a los que se les puede proveer liquidez.*"

Consejo Nacional de Producción

Por medio del Oficio número PE 513-2020 del 03 de noviembre de 2020, suscrito por el ingeniero Rogis Bermúdez Cascante, Presidente Ejecutivo del Consejo Nacional de Producción, rindió criterio indicando que: manifiesta "*con todo respeto le manifiesto que no tenemos observaciones de fondo o forma al citado proyecto.*"

Contraloría General de la República

Por medio del Oficio número DFOE-EC-0551 del 16 de junio de 2020, suscrito por la licenciada Flor María Alfaro Gómez, Gerente de Área, el máster Juan Carlos Barboza Sánchez, Asistente Técnico y la licenciada Georgina Azofeifa Vindas, Fiscalizadora y Abogada, de la Contraloría General de la República, que manifiestan lo siguiente:

"*Sobre la propuesta legislativa en análisis, es oportuno indicar que, considerando el interés reflejado por los legisladores de normar con mayor claridad y precisión, el alcance de la potestad otorgada a la Junta Directiva del BCCR y evitar eventuales prácticas contrarias a los principios constitucionales de responsabilidad, transparencia, publicidad y rendición de cuentas de toda actuación de la Administración Pública, la Contraloría General considera importante este tipo de reformas, dado que es apropiado controlar el uso de este instrumento para evitar potenciales efectos adversos en el futuro. No obstante, no se observa en el contenido de la propuesta de la reforma del inciso c) del artículo 52, el establecimiento de parámetros para definir la situación de "tensión sistémica en el mercado financiero" .*

Lo antes expuesto, con el fin de limitar una posible actuación discrecional de la Junta Directiva del BCCR al momento de determinar la existencia de esa situación ; y de esta forma lograr evitar la triangularización entre emisor, ente adquirente en ventanilla y el BCCR en su intervención en el mercado secundario."

Instituto Costarricense de Turismo

Por medio del Oficio número G-2326-2020 del 04 de noviembre de 2020, suscrito por Alberto López Chaves, Gerente General del Instituto Costarricense de Turismo, que manifiesta que "*el Proyecto no involucra competencias institucionales específicas en el tema turístico ni compromete los recursos del ICT de forma alguna.*"

Instituto Nacional de Seguros

Por medio del Oficio número PE-00553-2020 del 03 de noviembre de 2020, suscrito por máster Róger Árias Agüero, Presidente Ejecutivo del Instituto Nacional de Seguros, que manifiesta lo siguiente:

"*Por otra parte, donde se señala: "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.", se estima que el incluir un plazo podría ser contraproducente, aún y cuando el BCCR determine que ha finalizado la tensión sistémica, ya que por ejemplo, si el mercado no se torna comprador en dicho término (24 meses), se puede dar la venta de los títulos a un precio por debajo del nivel de mercado, ocasionando así la distorsión que precisamente meses atrás se trató de evitar, por lo que se sugiere eliminar este período de 24 meses.*"

Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo

Por medio del Oficio número PE-551-10-2020 del 09 de noviembre de 2020, suscrito por el máster arquitecto Tomás Martínez Baldares, Presidente Ejecutivo del Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo, que manifiesta que remite el Oficio PE- AL-323-2020 de 03 de noviembre de 2020, avalado por la Presidencia Ejecutiva y suscrito por el licenciado Lucas Ulloa Hidalgo, Asesor Legal y el licenciado Víctor Poliná ris Vargas, Jefe de Asesoría Legal del Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo, sin embargo, dicho oficio es referido al expediente N° 21.702, de "FORTALECIMIENTO DE LA DIRECCIÓN NACIONAL DE INSPECCIÓN DEL TRABAJO", y no tiene relación alguna con el proyecto de ley analizado en este dictamen.

Junta Administrativa Portuaria y de Desarrollo Económico de la Vertiente Atlántica

Por medio del Oficio número PEL-696-2020 del 26 de octubre de 2020, suscrito por la máster Andrea Centeno Rodríguez, Presidenta Ejecutiva de la Junta Administrativa Portuaria y de Desarrollo Económico de la Vertiente Atlántica, que

manifiesta "*nos abstenemos de presentar criterio institucional sobre el Expediente en consulta.*"

Junta de Protección Social

Por medio del Oficio número JPS-PRES-431-2020 del 05 de noviembre de 2020, suscrito por Esmeralda Britton González, Presidenta de Junta Directiva de la Junta de Protección Social, que manifiesta "*no existe objeción alguna que realizar al citado Proyecto de Ley y le solicito tener por atendida la audiencia conferida a la Junta de Protección Social en los términos indicados.*"

Ministerio de Hacienda

Por medio de oficio número DM-0754-2020 del 15 de junio de 2020, el señor Elian Villegas Valverde, Ministro de Hacienda, externó su oposición al proyecto por considerarlo perjudicial de acuerdo con lo siguiente.

Advierte el señor Ministro que "*la posibilidad de que el BCCR pueda comprar, vender y conservar como inversión, títulos valores del Gobierno Central que se adquieran en el mercado secundario, corresponde a un instrumento de política monetaria aceptado internacionalmente que resulta aplicable no sólo en periodos de crisis sino también en la etapa post crisis o inclusive en momentos en donde no exista una declaratoria de emergencia nacional por desastres naturales o biológicos, pero las tensiones macroeconómicas así lo ameriten*". Califica los proyectos en corriente legislativa con este mismo propósito de "*demasiado restrictivos*" y que "*volverían la herramienta de política a disposición del Banco Central muy poco útil en momentos de estrés macroeconómico, disminuyendo la autonomía del BCCR para determinar el uso apropiado de los mecanismos de compra en el mercado secundario*".

Agrega además que "*Dicho mecanismo es una herramienta de política monetaria importante para colaborar en solucionar problemas de liquidez, mediante la compra de títulos valores a terceros; no obstante, es importante aclarar que bajo este instrumento no se conoce a priori a quién se le da liquidez, por lo que cualquier tipo*

de restricción que pretenda que la compra se realice a algún ente en específico como las Operadoras de Pensiones resulta inaplicable (...) ya que los sistemas de negociación de mercado secundario no permiten esta posibilidad en apego a los estándares internacionales de operación de los mercados de valores".

Indica que si persiste el interés de aprobar normativa en este sentido, no debe limitarse la compra de títulos valores del Gobierno Central en el mercado secundario a "*una crisis determinada o declaratoria de emergencia decretada, toda vez que siendo un instrumento de política monetaria debe de existir flexibilidad para emplearlo bajo determinadas condiciones, tal y como está la norma vigente*".

Procurador General de la República

Por medio de oficio número OJ-164 -2020 del 30 de octubre de 2020, suscrito por Alonso Arnesto Moya, Procurador General de la República, que manifiesta lo siguiente:

> "*En primer lugar, la propuesta elimina del todo una de las operaciones comunes con las que contaba el Banco Central desde antes de la reforma hecha por el artículo 4 de la Ley n.°9839, consistente en la adquisición en el mercado abierto con el carácter de inversión, de títulos y valores mobiliarios; sin que la exposición de motivos explique las razones técnicas de esa decisión y, en especial, la valoración de los efectos que podría tener en el cumplimiento de los objetivos y las funciones esenciales encomendadas a dicha institución, particularmente, en lo relativo a la "promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional" (artículo 3.e de la Ley n.°7558).*
>
> […]
>
> *De conformidad con lo expuesto, es criterio de la Procuraduría General de la República, que el proyecto de ley del expediente legislativo n.°21.951, intitulado: "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", no presenta problemas de constitucionalidad, si bien recomendamos tomar en cuenta las observaciones realizadas*."

Instituto Mixto de Ayuda Social

Por medio de Oficio número IMAS-PE-1148-2020 del 30 de octubre de 2020, suscrito por Juan Luis Bermúdez Madriz, Presidente Ejecutivo del Instituto Mixto de Ayuda Social, que manifiesta lo siguiente:

> "*…esta Presidencia Ejecutiva no posee observaciones al proyecto sometido a consulta, por la dinámica institucional y debido que existen limitaciones establecidas para la institución en materia de inversiones, lo cual provoca que únicamente puedan realizarse con los instrumentos disponibles en la Tesorería Nacional, aunque se considera que el instrumento propuesto ayuda a la mejora de la liquidez en el mercado.*"

Superintendencia General de Valores

Por medio de Oficio C02/0-1899 del 4 de noviembre de 2020, suscrito por María Lucía Fernández Garita, Superintendenta General de Valores, manifiesta su criterio negativo respecto de la iniciativa toda vez que la disposición que se pretende reformar es "*una herramienta muy útil para situaciones de tensión financiera, ya que permite la inyección de liquidez al sistema financiero por parte del Banco Central de Costa Rica, a efecto de que este mantenga su adecuado funcionamiento.* "

Además advierte que ante tensiones sistémicas "*resulta relevante que exista un actor –Banco Central– que pueda generar la liquidez necesaria, estabilizando los mercados y (...) manteniendo su normal funcionamiento. Igualmente, procede recordar que los demandantes de liquidez no solamente podrían ser operadoras de pensiones, sino también bancos u otros participantes del sistema financiero, de ahí la necesidad de que la norma mantenga su configuración actual, de alcance general en cuanto a los sujetos a los que se les puede proveer liquidez.*"

Superintendencia de Pensiones

Por medio de Oficio número SP-1457-2020 del 16 de noviembre de 2020, suscrito por Rocío Aguilar Montero, Superintendenta de Pensiones, manifiesta su criterio negativo respecto del proyecto de ley en discusión principalmente en razón de que "*la participación del Banco Central de Costa Rica en el mercado secundario debe enfocarse a proveer liquidez a todos los participantes, posición que es concordante con la experiencia internacional atrás citada".* Al respecto brinda numerosos ejemplos de cómo esta medida ha sido implementada con éxito desde los años 2007-2008 con el fin de "*inyectar liquidez y estabilizar las instituciones financieras de crédito y seguros, así como los mercados de valores*".

Instituto Nacional de Aprendizaje

Por medio de Oficio número ALEA-577-2020 del 19 de noviembre de 2020, suscrito por José Alejandro Hernández Vargas, Asesor Legal del Instituto Nacional de Aprendizaje, que manifiesta lo siguiente:

> "*…acuerdo JD-AC-322-2020 de fecha 16 de noviembre de 2020 de la Junta Directiva del INA en la que se conoció el mencionado proyecto de ley y en donde se acordó:*
>
> > *"APROBAR LA RECOMENDACIÓN EMITIDA POR LA ASESORÍA LEGAL EN CUANTO A* ***NO OPONERSE*** *AL PROYECTO DE LEY QUE SE TRAMITA EN LA ASAMBLEA LEGISLATIVA, BAJO EL EXPEDIENTE LEGISLATIVO N°21.951 EL CUAL SE DENOMINA "****REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA LEY N°7.558 DEL 4 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y SUS REFORMAS,*** *DE CONFORMIDAD CON EL CRITERIO LEGAL EMITIDIO MEDIANTE OFICION ALEA-547-2020."* (sic)

Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social

Por medio del Oficio número SJD-0608-2021 del 07 de abril de 2021, suscrito por Ing. Carolina Arguedas Vargas, secretaria de la Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, quien adjunta el acuerdo de Junta Directiva referido al proyecto de ley en cita, en el artículo 12° de la sesión N° 9167, celebrada el 06 de abril de 2021, que literalmente dice:

> "*No presentar observaciones al proyecto de ley, dado que no transgrede las competencias propias, ni presenta roces con la autonomía, otorgadas constitucionalmente a la Caja Costarricense de Seguro Social.*"

Patronato Nacional de la Infancia

Por medio del Oficio número PANI-PE-OF-0785-2021 del 15 de marzo de 2021, suscrito por Gladys Jiménez Arias, Presidenta Ejecutiva del Patronato Nacional de la Infancia, que manifiesta lo siguiente:

> "*…es importante señalar que el Patronato no ostenta experticia respecto vender, comprar y conservar títulos valores, ni emisiones monetarias, ni sus condiciones, ni su manejo en el mercado, hechos que no forman parte de las competencias y la actividad de esta institución. Por lo que con base en lo expuesto esta institución no emite pronunciamiento particular sobre el presente proyecto de ley.*"

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF)

El CONASSIF fue consultado para el presente expediente y envió criterio conjunto para los expedientes 21.951, 21.948, 21.921 y 21.915. En su oficio PDC-0095-2020 del 29 de julio del 2020, el señor Alberto Dent Zeledón, Presidente del CONASSIF, externó su opinión negativa respecto de las iniciativas en corriente legislativa que buscan restringir la participación del Banco Central de Costa Rica en el mercado secundario de títulos valores emitidos por el Gobierno Central que actualmente se regula en el artículo 52 inciso c), de la Ley 7558.

Al respecto indicó que la norma actual "*contiene una herramienta muy útil para situaciones de tensión financiera, ya que permite la inyección de liquidez al sistema*

financiero por parte del Banco Central de Costa Rica, a efecto de que este mantenga su adecuado funcionamiento". Además agrega que "*en momentos en que el mercado financiero o la economía sufre choques derivados de situaciones no predecibles, resulta relevante que exista un actor -el Banco Central- que pueda generar la liquidez necesaria, estabilizando los mercados y -tal como se dijo anteriormente manteniendo su normal funcionamiento*" en beneficio de toda la "*generalidad de actores del sistema financiero nacional*", tales como operadoras de pensiones, bancos u otros participantes del sistema financiero.

Concluye indicando que es necesario "*que la norma mantenga su configuración actual, de alcance general en cuanto a los sujetos a los que se les puede proveer liquidez*".

Adicionalmente se reiteró el criterio negativo por medio de Oficio PDC-0157-2020 del 09 de noviembre de 2020, suscrito por Alberto Dent Zeledón, Presidente del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, que manifiesta lo siguiente:

> "*Debe tenerse en cuenta que la generalidad de actores del sistema financiero nacional, mantienen inversiones en instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda, y en momentos en que el mercado financiero o la economía sufre choques derivados de situaciones no predecibles, resulta relevante que exista un actor –Banco Central– que pueda generar la liquidez necesaria, estabilizando los mercados y –tal y como se dijo anteriormente– manteniendo su normal funcionamiento. Igualmente, procede recordar que los demandantes de liquidez no solamente podrían ser operadoras de pensiones, sino también bancos u otros participantes del sistema financiero, de ahí la necesidad de que la norma mantenga su configuración actual, de alcance general en cuanto a los sujetos a los que se les puede proveer liquidez.*
>
> *Dado lo expuesto, se manifiesta una opinión negativa respecto de los establecido en el proyecto de ley consultado, en los términos en que fue consultado."*

IV. AUDIENCIAS RECIBIDAS

En la Sesión Extraordinaria N.° 35, celebrada el 7 de setiembre de 2021, el señor Rodrigo Cubero Brealey, Presidente del Banco Central de Costa Rica, enfatizó que la herramienta contenida en la legislación vigente es "*fundamental para mitigar situaciones de tensión sistémica de liquidez*", utilizada en todo el planeta como "*un vehículo fundamental para que los diferentes agentes del sistema financiero (bancos y otros intermediarios, aseguradoras, fondos de pensión, fondos de inversión) satisfagan sus necesidades de liquidez*".

Recalcó además que "*la participación en el mercado secundario de deuda soberana es una importante herramienta de la banca central contemporánea. Estas operaciones las realizan para incidir en la liquidez del sistema financiero con fines de política monetaria, para promover un adecuado funcionamiento del mercado financiero o bien para preservar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Una gran cantidad de bancos centrales utilizan esta herramienta*".

Recordó a las Diputaciones de la Comisión que "*gran cantidad de bancos centrales en el mundo utilizan esta herramienta. Por ejemplo, el Banco Central Europeo, el Banco Central de los Estados Unidos de América, que es el Sistema de la Reserva Federal, el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra, el Banco Central de Suecia, de Australia, de Nueva Zelanda, Canadá, Corea del Sur, y en el caso de América Latina, México, el Banco de la República en Colombia, Chile y Perú.*"

Expuso que "*los títulos del Ministerio de Hacienda constituyen la principal forma de garantía que se usa para obtener liquidez en el Mercado Integrado de Liquidez del Banco Central, y son también el principal componente del Fondo de Activos Líquidos del Índice de Cobertura de Liquidez, que es fundamental para la determinación del nivel de liquidez de las entidades financieras*", por lo que cuando se presentan tensiones sistémicas de liquidez es fundamental que "*el Banco Central pueda, precisamente, participar en el mercado secundario de valores del Gobierno para mitigar esas tensiones*".

Cubero fue tajante en que "*esta herramienta no es -ni en su propósito ni en su consecuencia- un financiamiento del Banco Central al Gobierno. Si bien es cierto en este caso el instrumento es emitido por el Ministerio de Hacienda, en el mercado primario, el financiamiento al Gobierno ya fue provisto por quien compró ese bono en el mercado primario, justamente. Pero, cuando el título es vendido en el mercado secundario al Banco Central, quien recibe los recursos del Banco Central no es el Ministerio de Hacienda; es el vendedor del título en el mercado secundario. Por eso es fundamental entender que este mecanismo no representa financiamiento del Banco Central al Gobierno.*"

Adicionalmente aprovechó la oportunidad para "*derribar otro mito que se ha generado alrededor de esto-, no es cierto que la inyección de liquidez que comportaría la compra por parte del Banco Central en el mercado secundario de títulos de Hacienda, sea inherentemente más inflacionaria que las inyecciones de liquidez que resulten de otras operaciones de política monetaria del Banco Central. Es decir, esta operación no es inherentemente más inflacionaria*", sino que el impacto inflacionario dependerá de la "*magnitud de la inyección neta de liquidez y de las condiciones financieras y económicas prevalecientes en el momento en que se da la intervención*".

Adicionalmente el personero del BCCR indicó a las Diputaciones que si bien el BCCR es independiente, esto no significa que pueda ser arbitrario toda vez que "*está sujeto al ordenamiento y a las reglas de la técnica, y como ente público a la rendición de cuentas.*"

Finalmente, hizo un recuento de las participaciones que ha tenido el BCCR en el mercado por medio de esta herramienta, aclarando que "*lo hizo bajo una serie de restricciones muy importantes*" como lo son las siguientes: "*únicamente, cuando se dieran, objetivamente, condiciones que establecieron la situación de tensión sistémica de liquidez, que fuera para mitigar esas tensiones, que fuera además cuantitativamente calibrado de forma que no comprometiera el objetivo inflacionario*" del BCCR.

Concluyó indicando que la institución está anuente a que "*la misma ley establezca restricciones en la participación del Banco Central en este mercado*" pero que eliminar esa herramienta, la cual califica de "fundamental para la operación de la política monetaria en momentos de tensión sistémica de liquidez", podría provocar reacciones y que "*nosotros en el Banco Central consideramos que algunas de esas reacciones pueden ser peligrosas*".

V. INFORME DE SERVICIOS TÉCNICOS

Por medio del oficio AL-DEST-IJU-251-2020 del 16 de octubre de 2020 y el oficio AL-DEST-IEC-035-2020 del 30 de octubre de 2020, el Departamento de Estudios, Referencias y Servicios Técnicos rindió los Informes Jurídico y Económico, en el cual se analizan las implicaciones de esta iniciativa.

En cuanto al análisis económico, el Departamento asesor recapitula que el artículo reformado por medio de la iniciativa en discusión tuvo la intención de autorizar al BCCR "*a comprar, vender y conservar como inversión dichos títulos que sólo podrá adquirir en el mercado secundario. Lo anterior, con el propósito de que sea el Ente Emisor quien adquiera los referidos títulos que necesiten vender las administradoras, y así con ello evitar una sobre oferta que deprima los precios de estos valores y que afecte de manera sistémica al resto del mercado*".

Por lo tanto "*la propuesta lo que busca es que la potestad que se le ha dado recientemente al BCCR para adquirir títulos valores del Gobierno Central sólo en el mercado secundario, la pueda ejercer únicamente cuando se den situaciones de tensión sistémica en dicho mercado, sin poner en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación y con la debida publicidad. Es decir, se delimita la referida potestad para que sólo se pueda utilizar de manera muy excepcional.*"

En el análisis jurídico se indica que "*el proyecto busca crear ciertas restricciones al Banco Central para recurrir al mercado secundario a adquirir títulos valores del Gobierno Central, lo cual únicamente lo puede hacer cuando exista tensión sistémica del mercado secundario y bajo ciertas condiciones. Pero el proyecto también va más allá de lo que se permite actualmente que es invertir en títulos del Gobierno Central,*

para facultar al Banco también a 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 volatibilidad de sus precios".

En síntesis, la propuesta pretende facultar al Banco Central a invertir en títulos valores del Gobierno Central y en los párrafos siguientes le autoriza también a comprar títulos valores de "*instituciones públicas*", donde están comprendidas dentro de ese concepto a las instituciones autónomas.

Advierte el departamento asesor que "*hay varias definiciones y por tanto, interpretaciones de "riesgo sistemático", lo cual puede causar una amplia discrecionalidad en la interpretación que la Junta Directiva pueda darle al momento de determinar la existencia de esa situación, de allí que esta asesoría recomienda que se indique en la normativa lo que se entenderá, o en qué casos se estará por y ante un "tensión sistemática del mercado secundario", que es exactamente la condición, y a la vez limitación, exigida para que el Banco Central pueda invertir en el mercado secundario en títulos valores del Gobierno Central.*"

Concluye indicando que "*las condiciones planteadas es materia disponible para el legislador, desde el punto de vista jurídico no se observan problemas de legalidad o constitucionalidad. No obstante, las condiciones planteadas deben ser objeto de un riguroso análisis económico con el objeto de determinar sus consecuencias en dicho ámbito. Igualmente debe analizarse rigurosamente la redacción de algunos párrafos en el sentido de que permite al Banco Central a invertir en títulos valores más allá de los del Gobierno Central (de otras instituciones públicas) y al entretejer la duda de que estaría facultado a invertir en títulos valores en el mercado primario.*"

VI. DEL TEXTO SUSTITUTIVO

En el trámite del presente expediente se presentó una moción de texto sustitutivo con importantes enmiendas al texto original, que se resume a continuación.

- Que se incluya un parámetro para definir el término de “tensión sistémica”, con el fin de limitar una posible actuación discrecional de la Junta Directiva del BCCR al momento de determinar la existencia de esa situación, y de esta forma evitar que eventualmente se dieran triangulaciones que pudieran terminar financiando al Gobierno.
- Que no se limite el alcance en cuanto a los sujetos a los que se les pueda proveer liquidez, es decir, no restringir las operaciones únicamente con operadoras de pensiones.
- No eliminar del numeral la posibilidad de 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.
- No eliminar del inciso la aclaración explícita de que el Banco Central solo puede adquirir títulos valores del Gobierno Central en el mercado secundario.
- Eliminar el término “podrán” del transitorio I para no generar distorsión en la lectura e interpretación de la norma.
- Se adiciona la potestad para la Junta Directiva de aplicar prórrogas de 6 meses al plazo de 24 meses para que el Banco Central convierta los títulos en liquidez, bajo acto fundado.
- En el Transitorio I se sustituye “emisiones” por “operaciones de compra y venta de títulos valores”.

VII. CONCLUSIONES

- La herramienta contenida en el artículo 52, inciso c) de la Ley Orgánica del Banco Central, Ley N.º 7558, es absolutamente fundamental para la operación de la política monetaria del Banco Central de Costa Rica.

- El mercado secundario de los títulos del Gobierno es un vehículo fundamental para que los agentes del Sistema Financiero satisfagan sus necesidades de liquidez.

- La participación del Banco Central en el mercado secundario de títulos del Gobierno es necesaria para promover un adecuado funcionamiento del

mercado financiero y preservar el funcionamiento normal de estos mercados y del sistema de pagos como un todo.

- La participación en el mercado secundario de títulos del gobierno por parte de los bancos centrales es algo común en los países más grandes y poderosos del planeta y muchas naciones latinoamericanas, entre otros. Además, se cuenta con amplia experiencia internacional en el uso exitoso de esta herramienta.

- La participación del Banco Central en el mercado secundario de títulos del Gobierno no financia al Banco Central ni al Gobierno y el uso de esta herramienta de política monetaria no es inherentemente inflacionaria.

- El mercado doméstico costarricense cuenta con una presencia de títulos de Gobierno de más de dos tercios del total de valores en circulación registrados, por lo que son de suma importancia para la operación de todo el sistema financiero, constituyen la principal forma de garantía que se utiliza para obtener liquidez y son el principal componente del Fondo de Activos Líquidos del Índice de Cobertura de Liquidez, herramienta utilizada para la determinación del nivel de liquidez de las entidades financieras.

- Por la importancia que tiene el mercado secundario en el sistema financiero nacional y la relevancia que tienen los títulos del Gobierno en este mercado, es fundamental que este cuente con la participación del Banco Central para evitar y mitigar tensiones sistémicas de liquidez.

- Según la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, este tiene como principales objetivos, mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas, en este sentido, la estabilidad interna ha sido interpretada por la Junta Directiva de la entidad como una inflación baja y estable. Por esta razón, se considera que es innecesario limitar vía ley la intervención por parte del BCCR en el mercado secundario, a los objetivos de inflación, debido a que de todas formas por lo establecido en el artículo 2 de su Ley orgánica lo debe hacer. Su objetivo primario son los precios y hacía donde sus instrumentos e intervenciones deberían estar dirigidos, es

decir, independientemente de la existencia de tensión sistémica en el mercado de reventa de bonos soberanos, la intervención autorizada por la junta directiva deberá limitarse al alcance de los objetivos primarios. En este sentido, la introducción de este párrafo podría generar una contradicción e inseguridad.

- Se considera inconveniente limitar al Banco Central a revertir las operaciones realizadas en el marco de situaciones de tensión sistémica de liquidez en un plazo determinado. Si bien, estas compras se deben realizar por eventos extraordinarios de tensión sistémica y no como una práctica convencional de política monetaria y deberían revertirse en el tiempo, los plazos condicionan el actuar de la entidad. Bajo esta lógica, la venta en un plazo determinado como una obligación por ley, puede que no coincida o incluso vaya en dirección contraria con las necesidades de liquidez y actuar de la política monetaria en los 24 o 30 meses posteriores a la adquisición de los títulos.

- En época reciente, las intervenciones de la Banca Central en los mercados de títulos valores soberanos se ha vuelto una herramienta de política monetaria cada vez más importante. Es un instrumento valioso utilizado por muchos bancos centrales que entre muchas cosas permite corregir las distorsiones en los mercados financieros, proveer liquidez en momentos de tensión e inestabilidad financiera. Ha sido una herramienta empleada en momentos de crisis económica para introducir un carácter de “orden y tranquilidad” en los mercados. En esta línea, de existir ventas masivas o caídas abruptas en el precio de los valores de los activos financieros como los títulos de Hacienda en empresas financieras y no financieras, podría obligar a muchas de estas a venderlos y por consiguiente a materializar las minusvalías. En este escenario, por su importancia relativa se generarían importantes pérdidas económicas para el sector financiero y en general hacia las personas en sus fondos de pensiones, ahorros, inversiones etc, e incluso, podría avanzar y contagiar todo el sistema financiero. Por esta razón esta herramienta se vuelve fundamental para que el BCCR pueda actuar y velar por la estabilidad macroeconómica de nuestro país.

VIII. RECOMENDACIÓN

De conformidad con lo anteriormente expuesto, las suscritas Diputaciones rendimos el presente **DICTAMEN NEGATIVO DE MINORÍA** sobre el proyecto de ley **REFORMA DEL ARTÍCULO 52, INCISO C), DE LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA LEY N° 7558 DEL 4 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y SUS REFORMAS**, tramitado bajo el expediente N.° 21.951 y recomendamos su archivo sin mayor trámite.

DADO EN LA SALA DE COMISIONES LEGISLATIVAS VI, EL PRIMER DÍA DEL MES DE MARZO DEL AÑO DOS MIL VEINTIDÓS.

LAURA GUIDO PÉREZ