

Ministerio de Hacienda

Política de endeudamiento Público

Propuesta por la Dirección de Crédito Público a la Autoridad
Presupuestaria

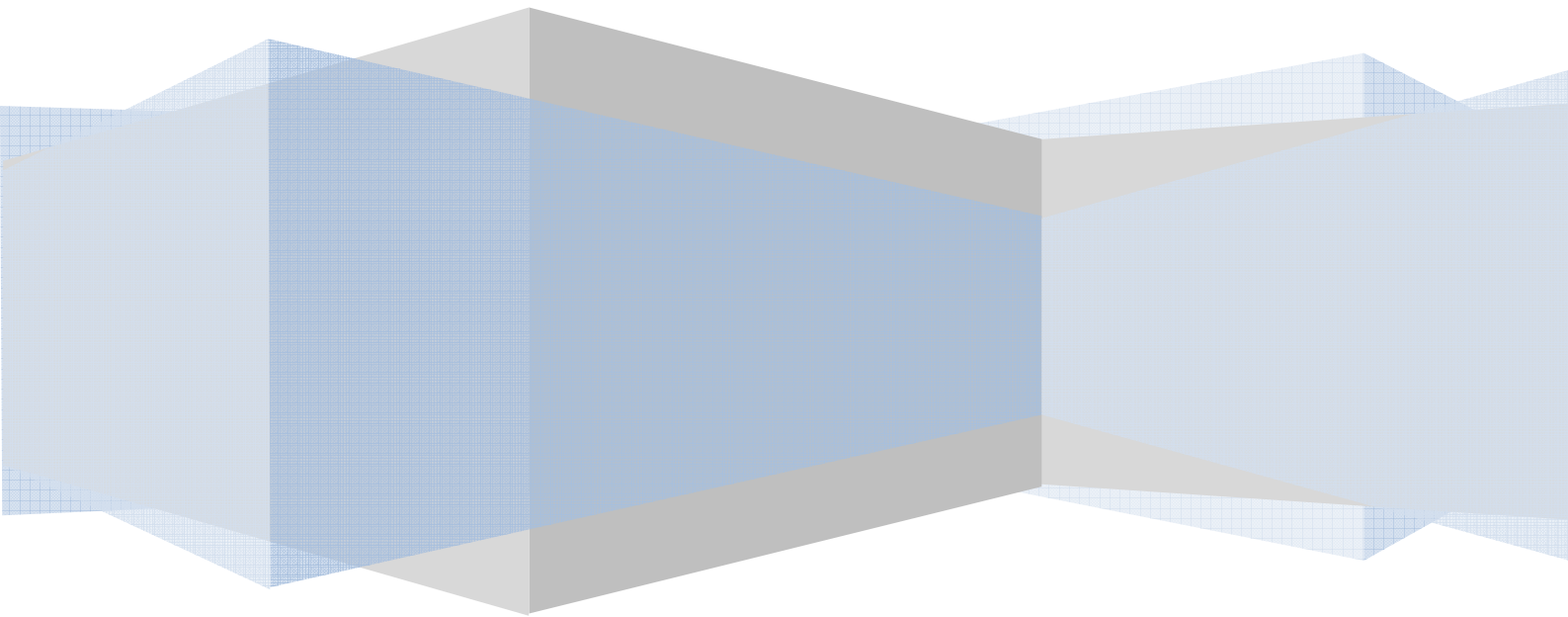


TABLA DE CONTENIDO

PRESENTACION	3
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA DEUDA PÚBLICA.....	5
Objetivo de la política de endeudamiento público	12
PRINCIPIOS Y LINEAMIENTOS DE LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO.	12
Sostenibilidad y Naturaleza del endeudamiento.....	12
Marco regulatorio y criterios de asignación	16
Estrategia de Endeudamiento publico.....	17
Mercado local de deuda pública.....	19
Mercados Financieros Internacionales.....	20
REVISIÓN DE LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO	20

PRESENTACION

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.

Mediante la presente política se pretende el establecimiento de orientaciones que faciliten la actuación, transparencia y la rendición de cuentas en materia de endeudamiento público de las entidades bajo el ámbito de aplicación de esta política y que a la vez favorezca el cumplimiento del objetivo.

Esta es la primera ocasión que se concreta dicho esfuerzo y se constituirá en el punto de referencia para consolidar esta sana práctica, por ello el documento se ha estructurado en

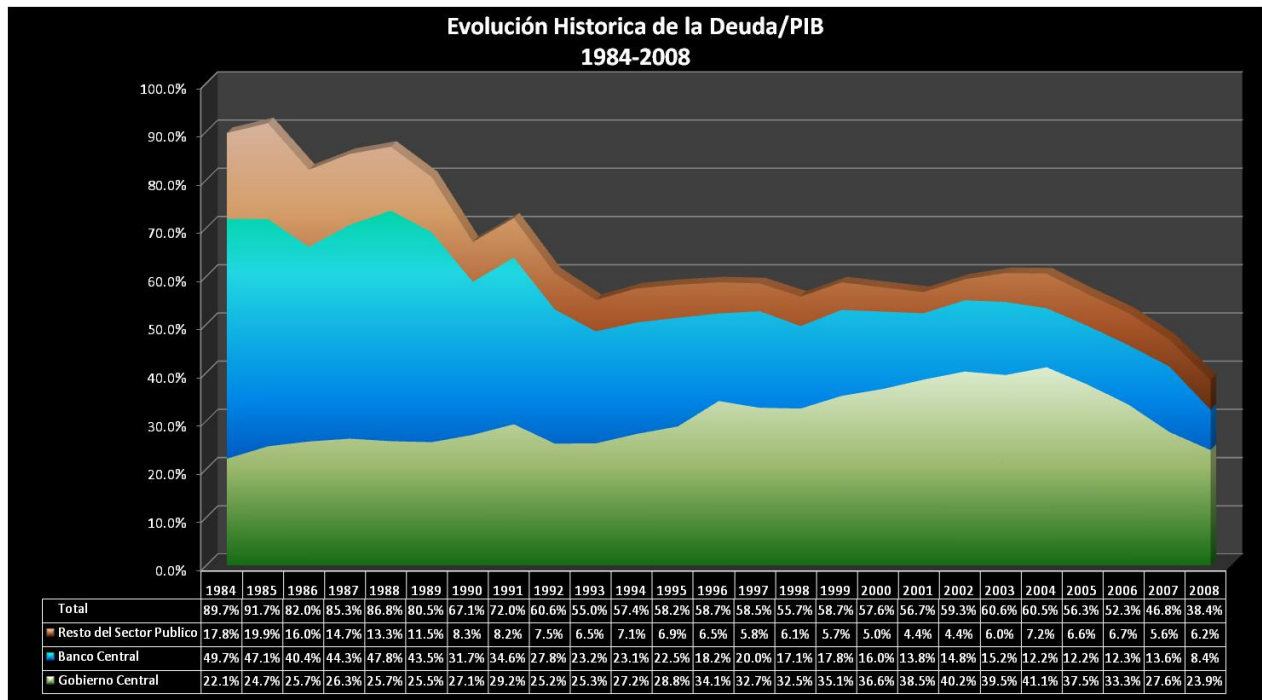
cuatro apartados, iniciando con un diagnóstico general de la deuda pública desde una perspectiva histórica, para luego presentar los principios y lineamientos estratégicos que componen la Política de Endeudamiento Público propiamente y posteriormente abordar aspectos complementarios como la revisión de la misma.

Es importante resaltar que en esta propuesta todavía no se encuentra plasmada una interrelación directa con el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), por encontrarse este último todavía en desarrollo. No obstante lo anterior, los responsables del desarrollo del SNIP han logrado avances importantes determinando la estructura jurídica en la que funcionará el Sistema y el establecimiento de un Banco de Proyectos Nacionales, de esta forma se hace hincapié en la importancia de esta interrelación por lo que se mantiene una comunicación muy estrecha con los encargados de ese tema con el fin de incorporar lo antes posible lo que corresponda de esa materia a esta política.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA DEUDA PÚBLICA

Después de la crisis sufrida por el país a inicios de los años ochenta, la deuda costarricense no ha sufrido alguna situación semejante y de hecho, la composición y el manejo de la misma han contribuido a cierta estabilidad y mejoría del endeudamiento público en los últimos años.

Gráfica No. 1



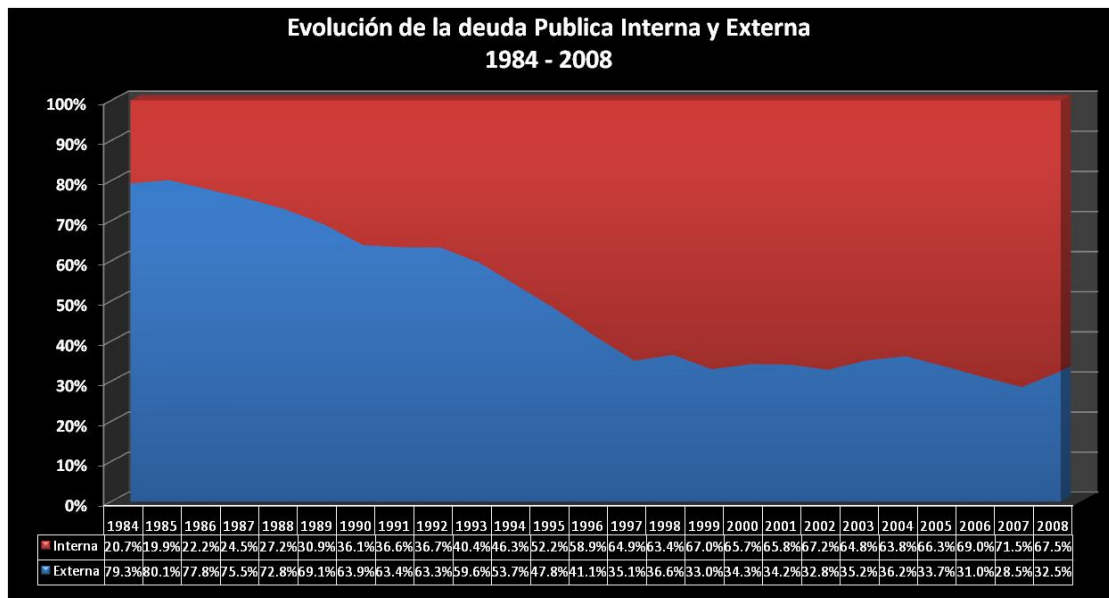
Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Crédito Público y la Tesorería Nacional.

Como se desprende de la gráfica anterior la evolución de la deuda en los últimos 10 años mantiene una tendencia a la sostenibilidad, ubicándose en un promedio del 56.6% durante la última década y se aleja en mucho de la realidad de los años 80 en donde el nivel de la Deuda/PIB rondaba el 85% en promedio. Más cambiante es la realidad, si se evalúa la evolución más reciente del nivel de la deuda la cual al cerrar el 2007 mostraba un porcentaje respecto al PIB de 46.8% y se estima cerrará el 2008 en un nivel cercano al 40%, después de una tendencia a la disminución que inicio en el 2004. Importante resaltar que en el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010 se impuso un límite al endeudamiento público con respecto a la relación deuda/PIB, la cual no podría superar el 56,12%.

Si bien es cierto que el comportamiento de la relación Deuda/PIB resulta influenciada por el comportamiento de la economía en general, depende fuertemente de los lineamientos de política fiscal y por lo tanto la evolución reciente de este indicador es producto de la convergencia de un elevado crecimiento económico, tasas de interés reales favorables y de una adecuada gestión tributaria y administración del gasto e inversión lo cual se expresa en la generación de amplios superávits primarios.

Asimismo, se percibe como la deuda externa respecto al total de la deuda ha venido disminuyendo en los últimos 25 años, generando un menor riesgo directo asociado a dicha deuda si se consideran los movimientos en las tasas de interés internacionales y de los tipos de cambio de las diferentes monedas en que se realizan dichas obligaciones. Ese movimiento en la disminución de la proporción de la deuda externa tuvo una leve parálisis cuando a finales de los años 90 e inicios del 2000 el Gobierno Central se incorporó en el mercado internacional mediante la emisión de Eurobonos.

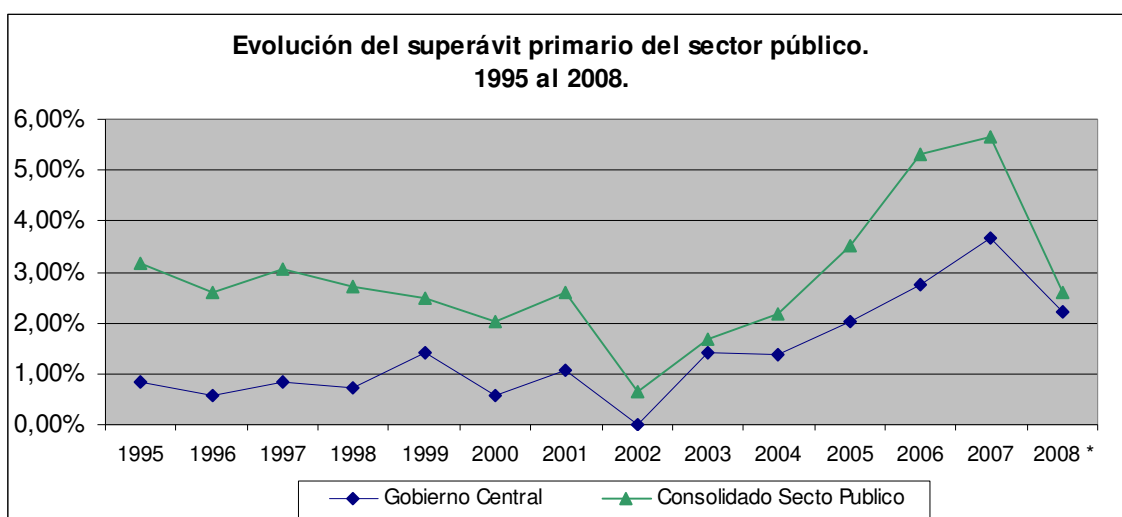
Gráfica No.2



Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Crédito Público y la Tesorería Nacional.

Tal como se mencionaba, la estabilidad de la relación deuda/PIB está altamente influenciada por los esfuerzos realizados en la política fiscal y la posibilidad del sector público, particularmente del Gobierno Central y el Banco Central de Costa Rica de generar resultados financieros positivos, especialmente un superávit primario importante. El superávit primario del Sector Público en promedio ha sido del 2.43% respecto al PIB durante el periodo de 1995 al 2005.

Gráfico 3¹



*Estimado

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

En los últimos dos años los niveles altos de superávit primarios y el acelerado crecimiento de la producción han conducido, no solo a una estabilidad en el nivel de deuda, sino a una importante disminución en la relación Deuda/PIB..

¹ El Sector Reducido en el gráfico corresponde a una muestra de instituciones que conforman el Resto del Sector Público no Financiero.

A pesar de que no se contaba con una política de endeudamiento explícita la amplia discusión de diferentes propuestas de gestión de la deuda entre los gestores del endeudamiento público y la jerarcas de Ministerio de Hacienda ha hecho que implícitamente ya se hayan incorporado en la gestión del endeudamiento público mejoras prácticas y políticas en torno a la sostenibilidad y gestión de riesgos. Entre los principales elementos que ya se han incorporado en la Gestión de la Deuda Pública están:

- El mantener en el mediano plazo y largo plazo la deuda pública en niveles sostenibles, ha sido prioridad en los últimos años de la administración del endeudamiento público, desarrollando con tal fin el modelaje estadístico y económico que permita valorar con distintos niveles de confiabilidad estadística el nivel de endeudamiento esperado.
- Se ha propiciado la generación de criterios de asignación crediticia que permitan una mejor contratación del crédito público. De tal forma, la nueva deuda externa se ha contratado en condiciones que garanticen que la maduración del portafolio de deuda externa sea mayor contemplando un adecuado manejo del perfil de vencimientos de la deuda.
- Los criterios para la contratación del endeudamiento público a nivel del Gobierno se han re-direccionado hacia el financiamiento de proyectos de inversión con altos componentes de gasto de capital. Se ha tratado de que los gastos corrientes de los proyectos sean financiados con recursos corrientes de fuente local.
- 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 producto de la deuda contratada se enmarquen dentro un nivel prudente. De esta forma a pesar de poder colocar hasta un 20% de portafolio de deuda interna en dólares ese porcentaje se ha mantenido por debajo del 15% desde el 2007.

La porción de la deuda con tasa de interés fluctuante ha tendido a la baja desde hace varios años llegando a representar en agosto del 2008 apenas un 18% del portafolio de deuda interna, adicionalmente se han extendido los plazos de vencimiento de la deuda interna pasando de un 23,2% de la deuda interna a más de cinco años al 35,5% en los últimos dos años. Al mismo tiempo se disminuyó el porcentaje de deuda que vence en menos de un año pasando del 30,6% al 20,3% en el mismo periodo mencionado.

- Se desarrolló 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 a 3, 5 y 7 años plazo. Adicionalmente se comenzó a realizar operaciones de reestructuración de deuda, mediante canjes con el fin de disminuir el riesgo de refinanciamiento.
- Finalmente, se ha mejorado la transparencia y claridad de la colocación del Gobierno en los mercados de valores, manteniendo la información de carácter público en la página Web y realizando reuniones semestrales con el medio financiero para presentar los Planes de Administración de la Deuda Pública y anunciando el calendario de subasta de títulos valores.

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 hecho que se ve reflejado en la Grafica No.2 en donde se muestra la reducción en el saldo de deuda externa y en donde el mercado interno concentra poco más del 70.0% del saldo de deuda del sector público.

Los beneficios de orientar 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 las “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 de tipo microeconómico 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 y del desarrollo del sector financiero, por lo que se requiere de ciertos prerequisites fundamentales como condiciones macroeconómicas estables, sanas prácticas fiscales, un marco regulatorio bien establecido, mecanismos de liquidación y compensación seguros y una actividad financiera competitiva. Condiciones en las que el país ha capitalizado avances importantes en los últimos años, en donde la situación macroeconómica ha sido estable, la política fiscal ha generado resultados positivos, el sistema de pagos electrónicos ha ampliado sus operaciones y confianza en el sector financiero, la Banca Privada ha logrado administrar una parte importante de los activos financieros y que los fondos de inversión y de pensiones han consolidado sus operaciones como inversionistas institucionales.

Teniendo en mente estos factores y el grado de desarrollo de los prerequisites mencionados, se propone mediante la siguiente política un apartado con algunos lineamientos

cuyo fin será coadyuvar mediante la estructuración de emisiones de deuda pública al incremento en la base de inversionistas, al fortalecimiento de la formación de precios de los valores públicos, la formación de mercados mayoristas para la deuda pública, el aumento en la transparencia, el incremento en la liquidez de los valores públicos y la disminución del costo en el mediano plazo.

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 estructurado una serie de orientaciones desglosadas en principios y lineamientos estratégicos, que se presentan en el siguiente apartado.

OBJETIVO DE LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

El objetivo de la Política de Endeudamiento es lograr la obtención del fondeo de los recursos requeridos por el Sector Público al menor costo posible, dentro de un nivel prudente de riesgo y bajo una senda de deuda sostenible en el largo plazo.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS Y LINEAMIENTOS ESTRATEGICOS DE LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO.

SOSTENIBILIDAD Y NATURALEZA DEL ENDEUDAMIENTO.

Mantener en el mediano y largo plazo la deuda pública en niveles sostenibles, encaminando la razón deuda pública a PIB a niveles que permitan: una mayor flexibilidad del gasto público, acceso continuo y en mejores condiciones a los mercados financieros internacionales y locales,

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 a un ajuste exagerado en los gastos o en la carga tributaria nacional.

Lineamientos:

- 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 al PIB muestre una tendencia en el largo plazo hacia la estabilidad o una tendencia decreciente. De esta forma se fija un límite máximo del 59.5% que la razón Deuda/PIB² no deberá superar en el mediano plazo. En el largo plazo 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. (Ver recuadro Sostenibilidad de la Deuda).
- Con endeudamiento público se podrá financiar únicamente aquellos proyectos de inversión o programas que se relacionen con los objetivos y actividades estratégicas del Plan Nacional de Desarrollo, el Plan Nacional de Inversión Pública, o que por su importancia estratégica para el país se justifiquen. Son ejemplos de estos últimos, los financiamientos que se tomen para emergencias financieras o por desastres 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

² La relación Deuda/P.I.B. es un indicador que refleja el tamaño de la deuda y que facilita la comparación entre países. En este documento se plantea este indicador con la Deuda Bruta Consolidada, a pesar de que en la actualidad los saldos de la deuda se registran sin consolidar.

Nacional (MIDEPLAN) (Ley 7010 y 5525), Banco Central de Costa Rica (BCCR) (Ley 7558) y la Autoridad Presupuestaria (Ley 8131).

- Los ingresos producto del endeudamiento se utilizarán prioritariamente en inversión de capital físico y humano. Los gastos de preinversión también serán sujetos de financiamiento, para lo cual en primera instancia se utilizarán las fuentes de financiamiento más adecuadas, incluyendo los fondos de preinversión vigentes destinados a este fin.
- La Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda dará seguimiento y evaluará la ejecución de los programas y proyectos financiados con endeudamiento público y realizará recomendaciones al Ministro de Hacienda o Jerarcas según corresponda con el objetivo de mejorar la ejecución o disminuir los costos para el sector público.

Recuadro Sostenibilidad de la Deuda

Uno de los ejes fundamentales en el diseño de la política de endeudamiento es garantizar un nivel de deuda sostenible en el mediano y largo plazo a pesar de que concurran en el contexto macroeconómico escenarios adversos que pongan bajo presión la dinámica de la política fiscal, eso no significa que la relación Deuda/PIB se mantenga constante sino que en el mediano y largo plazo se mantendrá en un nivel en donde el Estado pueda hacer frente a la deuda sin poner en riesgo los demás elementos de política fiscal.

La búsqueda de ese nivel resulta en un problema en donde se combinan una serie de factores y variables macroeconómicas, algunas de las cuales el gestor del endeudamiento no tiene control pero tiene la responsabilidad de tomar las medidas contingentes para no provocar incrementos sostenidos de la relación de endeudamiento por encima del límite provisto. Son tres los elementos macroeconómicos los que fundamentalmente afectan el indicador de sostenibilidad, la tasa de crecimiento económico, la tasa de interés real y el nivel del superávit primario respecto al PIB que conjuntamente con la composición del portafolio de deuda y el modelaje de sostenibilidad de la deuda permitirá integrar esos elementos con el fin de determinar un límite razonable al endeudamiento público.

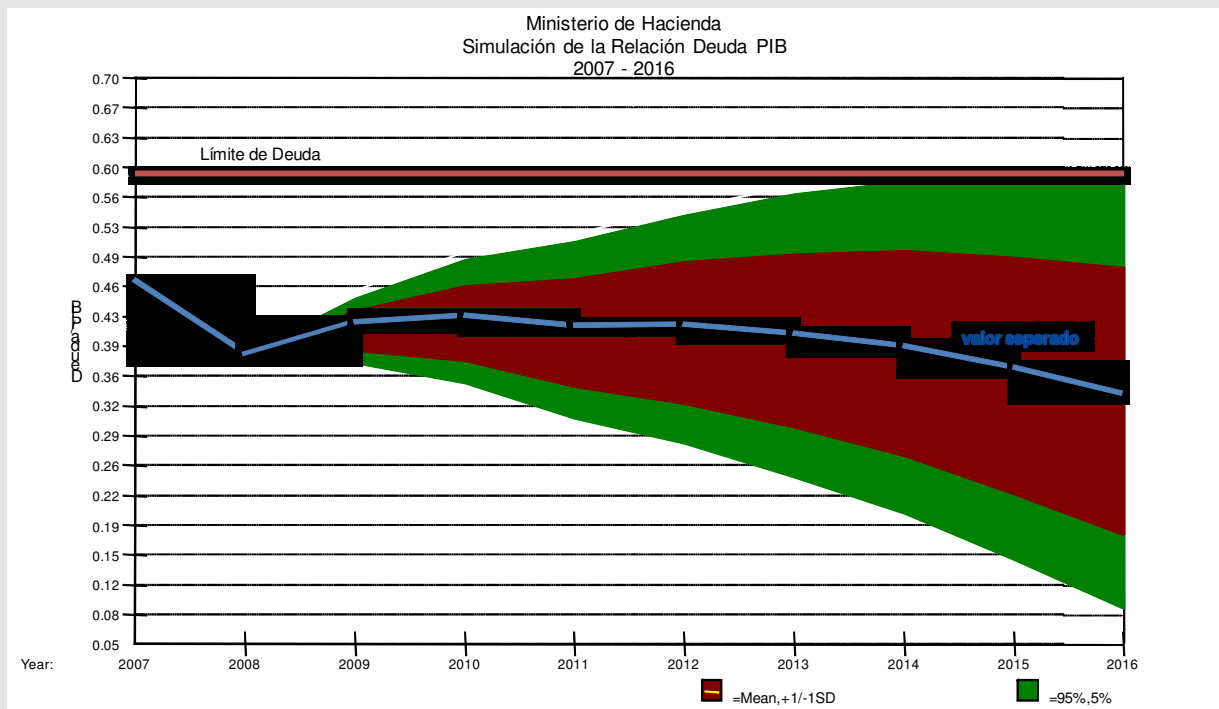
El establecimiento de este límite al endeudamiento puede enfocarse desde varios andamiajes técnicos, desde los indicadores de solvencia intertemporales como el indicador de Blanchard hasta el modelaje econométrico estructural. Una de estas herramientas es la determinación de un Límite Natural de la Deuda³ que consiste en el “stock de deuda pública factible de ser pagada aún bajo las peores circunstancias macroeconómicas”⁴. Para el caso

³ Mendoza E. G. and Oviedo, M (2004). Fiscal solvency and Macroeconomic uncertainty in Emerging Markets: The tale of the Tormented Insurer. ,

⁴ Oviedo, M (2007). Sostenibilidad de la Deuda Pública Costarricense y una Propuesta para la Política de endeudamiento.

de Costa Rica y conforme el instrumental técnico-analítico utilizado en el documento Sostenibilidad de la Deuda Pública Costarricense y una Propuesta para la Política de endeudamiento, P. Marcelo Oviedo⁵ se sugiere que la razón deuda PIB para Costa Rica podría rondar el 60% teniendo en cuenta los escenarios económicos menos favorables de los últimos 20 años.

Con el fin de corroborar la gestión de la política fiscal y el ritmo de endeudamiento vigente ante el límite de deuda sugerido, se modeló el impacto de las variables macroeconómicas, que con un intervalo de confianza del 95%, pudieran presentarse y que podrían representar los peores escenarios macroeconómicos del país en los próximos 8 años. Como se muestra en el siguiente gráfico no se prevé que continuando con la actual política fiscal y los compromisos de endeudamiento ya adquiridos, esta combinación de escenarios menos favorables ponga en riesgo el cumplimiento de las responsabilidades fiscales y por tanto permanecer en el mediano plazo en el límite propuesto de deuda.



El hecho de que en el mediano plazo la ocurrencia de escenarios macroeconómicos negativos supongan una probabilidad de llegar al límite propuesto no significa en ningún momento que hoy se hayan agotado los espacios de financiamiento, por el contrario lo que esto significa es que la política fiscal vigente (incluyendo su ritmo de financiamiento) es sostenible a pesar de la ocurrencia de escenarios adversos, e incluso al observar el valor esperado de los escenarios simulados, se observa que sigue manteniendo una tendencia a la estabilidad e inclusive a la disminución en el mediano y largo plazo, lo cual bajo condiciones macroeconómicas normales (valores esperados) deja abierto la posibilidad de financiamiento a futuro.

5 Ph.D. Pedro Marcelo Oviedo, Department of Economics Iowa State University. Documento preparado para el Ministerio de Hacienda en el marco del Programa de Mejoramiento de la Gestión Pública.

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.

Lineamientos:

- 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.
- 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 actividades de micro, pequeña y mediana empresa.
- 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.
- 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.
- El proceso de negociación de los empréstitos para la Administración Central estará centralizado en el Ministerio de Hacienda y la Dirección de Crédito Público de este ministerio será el contacto directo en el proceso de negociación.

- El trámite de aprobación para endeudamiento público y de utilización de líneas de crédito se ajustará a lo establecido en el Procedimiento para Gestionar la Contratación de Créditos Internos y Externos por las Entidades Públicas, Ministerios y demás Órganos vigente para el periodo en el que se realizará el análisis.
- 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.
- 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.

GESTIÓN DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL

La estrategia de endeudamiento público 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:

- La Dirección de Crédito Público, en forma anual propondrá al Ministro de Hacienda la estrategia a seguir en la administración de la Deuda del Gobierno. Esta estrategia se revisará al menos de forma semestral con el fin de actualizarla y adecuarla a las condiciones imperantes en los mercados financieros y bursátiles.

- 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.
- En el marco de la estrategia anual, la Dirección de Crédito Público, propondrá la moneda, instrumento, tipo de tasa de interés y plazo entre otras características, que orientarán la gestión de la deuda del Gobierno Central.
- Con el fin de disminuir riesgos de mercado y financieros la Dirección de Crédito Público podrá proponer operaciones de reestructuración de deuda las cuales deberán estar enmarcadas en la estrategia de gestión de deuda.
- Con el fin de mitigar el riesgo de refinanciamiento, la Dirección de Crédito Público incorporará en la estrategia de gestión de deuda una política de canjes o gestión anticipada, que permita disminuir las concentraciones excesivas al llegar los vencimientos de las series.
- Con el fin de concentrar la administración de la deuda pública y de unificar los criterios en la gestión del endeudamiento público, de tal forma que se favorezca el diseño de la política fiscal y monetaria, se realizarán los esfuerzos necesarios para capitalizar al Banco Central para que este no continúe realizando operaciones de tipo cuasi-fiscal en el mercado de deuda pública.

MERCADO LOCAL DE DEUDA PÚBLICA

Reconocimiento la importancia que el mercado interno de deuda pública tiene para el Gobierno, en la medida de lo posible, las estrategias de colocación y administración de la deuda apoyarán el desarrollo de ese mercado. Se buscará crear confianza y un ambiente propicio para la atracción de inversionistas, elementos importantes para la disminución del costo de financiamiento y la estabilidad en las fuentes de recursos.

Lineamientos

- 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 colocaciones⁶.
- Promover, mediante el diseño de las emisiones en el mercado primario, la generación de series líquidas en los mercados secundarios con el fin de que se generen referencias de precio en plazos claves que permitan la formación de una curva soberana de rendimientos en moneda local.
- Se buscará transparencia en la estrategia de colocación que siga el Gobierno, en ese marco se buscarán los canales más adecuados de comunicación con los inversionistas y medio financiero en general.

⁶ La prima de iliquidez se refiere a un premio sobre el precio de un activo financiero esperado por el inversionista, que compense la poca o no existencia de dicho instrumento en el mercado secundario que consecuentemente dificulta o impida convertir dicho instrumento en efectivo.

MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES

Los mercados bursátiles 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.

Lineamientos

- Las emisiones en los mercados internacionales se estructurarán de forma tal que permitan obtener el menor costo posible, incrementar la base de inversionistas extranjeros, disminuir el riesgo en el total del portafolio y promover la mejoría en la clasificación internacional de la deuda soberana.
- De considerarse necesario y de acuerdo con otras prioridades del Gobierno se podrá impulsar el establecimiento de un plan de emisiones quinquenal para el Gobierno Central en el mercado internacional, de tal forma que los gestores del endeudamiento cuenten con los grados de libertad necesarios para determinar el momento y la cuantía propicia para acceder a estos mercados, disminuyendo así el costo de oportunidad de optar por otras fuentes de financiamiento.

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 deben ser consideradas como orientadoras. 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, el plan anual de la estrategia de administración de deuda definirá 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.

ELEMENTOS EXOGENOS A LA POLITICA

Se reconoce la independencia en materia de crédito público de aquellas Instituciones exentas del cumplimiento de la Ley 8131, sin embargo, se interpelará ante dicha instituciones, cuando así parezca necesario en pro de la sostenibilidad de la deuda y de la estrategia seguida tanto a nivel de deuda externa como interna.