

**La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el literal A, artículo 7 del acta de la sesión 5379-2008, celebrada el 28 de mayo del 2008,**

**A) La tasa de política monetaria y la estructura de tasas de interés de dichos instrumentos en Central Directo,**

**Considerando que:**

- 1. En enero del presente año, ante las expectativas de apreciación cambiaria y la reducción de las tasas de interés internacionales, se generó un incentivo para el ingreso de capitales de corto plazo, por lo que el Banco Central con el propósito de desestimular dichos ingresos redujo sus tasas de interés de captación mediante Central Directo.**
- 2. Durante las últimas semanas, el tipo de cambio nominal se despegó del límite inferior de la banda cambiaria, lo cual proporciona un espacio para intensificar el control monetario por parte del Banco Central.**
- 3. Complementariamente, se reconoce que las tasas de interés pasivas de los instrumentos permanentes de captación del Banco Central se encuentran en un nivel incompatible con una postura de endurecimiento de la política monetaria dadas las expectativas de inflación y los indicios de excesos de demanda, lo cual justifica un incremento generalizado en dichas tasas.**
- 4. La efectividad de la gestión de liquidez del Banco Central requiere de la posibilidad de que el Banco en sus operaciones activas (*de préstamo*), pueda incrementar el costo marginal de los fondos de la banca comercial, por lo que es preciso redefinir la tasa de política monetaria como la tasa de interés para los préstamos a 24 horas del Banco Central de Costa Rica.**

**Dispuso, en firme y por unanimidad:**

**I) Modificar el título IV, numeral 2) literal D) de las Regulaciones de Política Monetaria para que en adelante se lea de la siguiente manera:**

**“D. Se define la Tasa de Política Monetaria como la tasa de interés que cobra el Banco Central de Costa Rica en sus operaciones activas (*préstamos*) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero, la cual será determinada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.**

La Junta Directiva determinará, también, la tasa de interés de captación a un día plazo.

Las tasas de interés brutas para las operaciones del mercado abierto a plazos superiores a un día deberán ser las necesarias para captar los montos requeridos. No obstante, dichas tasas a cada plazo no podrán diferir en 200 puntos base de la última tasa de interés vigente para cada plazo de referencia. En el caso de las operaciones de mercado abierto mediante subastas, las tasas no podrán variar a más de 200 puntos base de las tasas equivalentes para cada plazo de referencia de la última subasta de títulos realizada.”

II) Establecer en 7,00% la Tasa de Política Monetaria neta anual.

III) En adición a los incrementos autorizados en el artículo 18 del acta de la sesión 5378-2008, del 21 de mayo del 2008, se autoriza a la administración del Banco para que incremente en cien puntos base la tasa de interés bruta del depósito overnight (*DON*) y la tasa de interés bruta de los Depósitos Electrónicos a Plazo (*DEP*), de 2 a 179 días, de tal forma que la estructura de tasas de interés de los depósitos overnight (*DON*) y de los Depósitos Electrónicos a Plazo (*DEP*) sea la siguiente:

<i>Instrumento</i>	<i>Tasa de Interés Bruta</i>
DON	4,25%
DEP002	4,25%
DEP007	4,25%
DEP015	4,25%
DEP030	4,75%
DEP060	4,88%
DEP090	4,88%
DEP180	5,32%
DEP360	5,59%

IV) Las disposiciones anteriormente adoptadas rigen a partir del jueves 29 de mayo del 2008.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 12 del acta de la sesión 5379-2008, celebrada el 28 de mayo del 2008, con fundamento en la recomendación del Departamento de Análisis y Asesoría Económica de la División Económica, contenida en el oficio DAE-088 del 16 de mayo del 2008, y

considerando que:

- a. La Ley de Protección al Trabajador no contempla en forma explícita la inversión en obra pública por parte de los fondos de pensiones complementarias; no obstante, el Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas (*RIER*) aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en febrero del 2003 permite que estos inviertan en algunos instrumentos financieros (*bonos, acciones y títulos de participación emitidos por los fondos de inversión*), que podrían emplearse para financiar proyectos de este tipo, siempre y cuando cumplan los principios rectores establecidos en el artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador.
- b. El proyecto de ley en consideración propone incorporar un nuevo inciso al artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador, con el fin de permitir que los fondos de pensiones complementarias puedan utilizarse para invertir en obra pública.
- c. Pese a que la normativa vigente permite a los fondos de pensiones invertir en valores que podrían emplearse para financiar obra pública, la participación de dichas inversiones en la cartera de los fondos de pensiones es mínima.
- d. De conformidad con lo establecido en la Ley de Protección al Trabajador, los recursos de los fondos de pensiones “*deberán ser invertidos para el provecho de los afiliados, procurando el equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez*”.

dispuso en firme:

Hacer del conocimiento de los señores diputados los siguientes comentarios:

1. La participación de los fondos de pensión en el financiamiento de proyectos de obra pública es un tema que amerita análisis, pues, aunque se reconoce que el país tiene necesidades en este campo que podrían satisfacerse, al menos parcialmente, con los recursos mantenidos en dichos entes, también es cierto que los proyectos de obra pública suelen ser más riesgosos que otro tipo de inversiones, como los títulos de deuda pública, por lo cual la inversión propuesta podría afectar negativamente el desempeño de los fondos y, por tanto, el monto de las pensiones complementarias de los afiliados.

2. El proyecto de ley en comentario faculta a los fondos de pensiones a invertir en obra pública, pero no contiene ninguna disposición sobre el tipo de figura mediante el cual se podrían efectuar dichas inversiones, lo cual implica que ellas no solo podrían realizarse mediante instrumentos financieros (*bonos, acciones y títulos de participación en fondos de inversión*), como ocurre actualmente, sino también bajo la modalidad de créditos directos. A criterio del Banco Central, este último aspecto es inconveniente, pues, en principio, los créditos directos pueden conllevar un mayor riesgo para los fondos de pensiones que los instrumentos sujetos a evaluación por empresas calificadoras. Además, el otorgamiento de préstamos está fuera del ámbito de actividad de los fondos de pensiones, por lo cual, les desviaría de su función primordial.

Sobre este particular, debe tenerse presente que el fin último de los regímenes de capitalización individual es proveer a los afiliados de una pensión complementaria apropiada cuando se jubilen. Consecuentemente, no se debe, bajo ninguna condición, llevar a los fondos de pensiones a una exposición excesiva que ponga en riesgo este propósito.

Conforme a lo anterior, es pertinente que el proyecto especifique el tipo de instrumentos que podrían adquirir los fondos de pensiones para financiar obra pública y, en particular, que se elimine la posibilidad de que dichos entes puedan conceder créditos directos.

3. La escasa inversión de los fondos de pensiones en valores que podrían emplearse para financiar proyectos de obra pública, pese a que, aun con restricciones, la normativa vigente lo permite, plantea la inquietud sobre la efectividad que tendría la reforma propuesta, para incentivar a los fondos de pensión a invertir en ese tipo de proyectos, toda vez que ella no considera aspectos relevantes, como el diseño de instrumentos financieros que satisfagan las necesidades de liquidez, rendimiento y riesgo de los fondos de pensiones.

Cordialmente,

**Lic. Jorge Monge Bonilla**  
*Secretario General*