

## FMI concluye consulta Artículo IV del 2002 con Costa Rica

Traducción de Gerardo Chávez.

*El 3 de marzo del 2003, el Consejo Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la consulta de Artículo IV con Costa Rica.*

### Antecedentes

La economía costarricense se desarrolló exitosamente en la década de 1990: el crecimiento económico tuvo un promedio anual de cerca del 5 por ciento durante la década, reflejando alta inversión local y avance en reformas estructurales, llegada amplia de inversión extranjera directa, inflación a la baja y un régimen de tasa de cambio estable.

Sin embargo, desde el 2000, el crecimiento económico ha disminuido a cerca del 2 por ciento, la inflación se ha mantenido en el 10 por ciento y el desempleo se ha quedado en cerca del 6 por ciento. El déficit de la cuenta corriente externa ha aumentado a cerca del 5,5 por ciento del PIB, reflejando un marcado aumento en las importaciones de bienes de capital por parte de las empresas públicas, y una pérdida de dinamismo de las exportaciones, asociada en parte con algún grado de debilitamiento de la competitividad internacional. Las reservas internacionales netas, oficiales, se han mantenido de 2 meses a 2 meses y medio de importaciones, y cubren solo el componente del sector público de la deuda externa de corto plazo.

Estos acontecimientos reflejan una combinación de un marco de política interna más débil y un deterioro en el ambiente internacional. El déficit del sector público creció en años recientes, alcanzando casi el 6 por ciento del PIB en el 2002 (del 3,8 por ciento en el 2001). Los gastos actuales, principalmente en sueldos y pensiones, crecieron en casi 2 puntos porcentuales del PIB, mientras que los gastos en inversión de las empresas públicas aumentaron en cerca de medio punto porcentual del PIB. Costa Rica ha tenido capacidad para mantener amplio acceso a los

mercados de capital, incluyendo la colocación reciente de dos bonos por \$450 millones en los mercados internacionales de capital.

Sin embargo, el crecimiento de la deuda pública al 52 por ciento del PIB en el 2002 (dos tercios denominados en moneda extranjera), del 42 por ciento a finales de la década de 1990, ha contribuido a aumentar las tasas de interés locales.

La creciente diferencia entre las tasas de interés en colones y en dólares estadounidenses combinada con un régimen de minidevaluaciones crecientes de tasa de cambio ha alentado la llegada de grandes capitales de corto plazo. Los depósitos bancarios han aumentado a una tasa anual de casi el 20 por ciento en años recientes, permitiendo el rápido crecimiento en el crédito al sector privado (aumento anual del 25 por ciento).

Es necesario tomar más medidas para fortalecer la salud del sector financieros, aunque ya se ha logrado algún avance al implementar recomendaciones de la misión FSAP del 2001, especialmente en el área de supervisión. Los bancos del sector público necesitarán el mantenerse completamente capitalizados, será necesario eliminar las debilidades en las regulaciones de prudencia igual que la administración del riesgo y la liquidez, y será necesario fortalecer más la supervisión bancaria, especialmente del gran sistema bancario *offshore*.

Se necesitarán medidas también para minimizar los riesgos que se derivan del alto grado de dolarización en los depósitos y el crédito (cerca de la mitad de los depósitos y el crédito está denominada en moneda extranjera y cerca de la mitad del crédito en dólares corresponde a quienes no ganan dólares).

El avance en otras áreas de la reforma estructural también ha disminuido en años recientes. En particular, el proceso de privatización perdió dinamismo después del fracaso en el 2000 de los esfuerzos por abrir el sector de telecomunicaciones a la iniciativa privada, y sectores económicos claves sigan dominados por grandes empresas públicas. Las reformas al sistema de pensiones también están incompletas y se necesita asegurar que no se convierta en una seria carga para las finanzas públicas a mediano plazo.

Las autoridades están al tanto de la necesidad de atender los asuntos en potencia vulnerables, de avanzar en las reformas estructurales y de reforzar aún más la salud del sector financiero y han comenzado a tomar pasos para reorientar las políticas económicas. Planean mantener propiedad total de este esfuerzo y no han solicitado asistencia financiera del Fondo.

En el área fiscal, se ha introducido un buen número de medidas temporales desde finales del 2002, incluyendo un aumento en el impuesto sobre la renta personal y corporativo y ciertos impuestos internos y timbres. Se ha puesto techo al crecimiento nominal en gastos discrecionales gubernamentales para el 2003, y se han impuesto límites sobre los salarios en las empresas públicas y los gastos en inversión. Las autoridades enfrentan fuerte oposición al implementar algunas de estas medidas, pero se mantienen firmes en el compromiso de lograr una importante reducción del déficit fiscal en el 2003.

En los meses venideros, las autoridades planean complementar estas medidas con varias reformas fiscales estructurales, incluyendo una reforma tributaria que apunta a ampliar la base impositiva, mejoras en la administración de los impuestos, racionalización del gasto público que busca limitar la asignación de ingresos y la indexación de salarios, y un fortalecimiento del control gubernamental de las empresas públicas, en especial de sus políticas salariales y de inversión. Estos pasos están dirigidos a aumentar el equilibrio primario del sector público a por lo menos el 2,5 por ciento del PIB en el plazo medio que, junto con una reanudación de crecimiento económico rápido, ayudaría a asegurar la sostenibilidad de la deuda.

Las autoridades también están tomando medidas para fortalecer la salud del sistema financiero, incluyendo medidas para reforzar la regulación prudencial y ayudar a nivelar la cancha entre los bancos privados y públicos. También se están tomando pasos para fortalecer la supervisión de los bancos *offshore*, incluyendo hacerlo mediante la introducción de supervisión consolidada de valores financieros y acuerdos para compartir información con países donde se localizan los bancos *offshore*. También se están proponiendo reformas para aumentar la autonomía operativa de los bancos públicos y para fortalecer el manejo de riesgo y liquidez en el sistema bancario.

Al mismo tiempo, las autoridades planean continuar los esfuerzos para ampliar la base exportable de Costa Rica. Las autoridades tienen esperanza de que un tratado de libre comercio con Estados Unidos (que en la actualidad se negocia junto con los otros países centroamericanos) se concrete pronto.

### Valoración del Comité Ejecutivo

Los directores alabaron a Costa Rica por estar a la vanguardia del progreso económico y social en Latinoamérica y el Caribe durante las últimas décadas, logrando altas clases de crecimiento y dando fe de mejoras extraordinarias en sus indicadores sociales. También elogiaron a las autoridades por sus tradiciones de viejo cuño de responsabilidad democrática, instituciones sólidas y el imperio de la ley y el gobierno. Los directores hicieron notar, sin embargo, que la vulnerabilidad macroeconómica ha aumentado marcadamente en años recientes, lo que representa retos mayores en políticas para las autoridades.

El crecimiento ha sido desalentador, los déficits fiscales continuados han dado como resultado crecimiento sustancial de la deuda pública, y los requerimientos de financiamiento grandes del sector público han mantenido presión hacia arriba en las tasas de interés locales, desalentando la inversión privada y alentando una rápida dolarización del sistema bancario. Estos acontecimientos, combinados con un marcado aumento en la percepción general de riesgo en los mercados emergentes, subrayó la necesidad de una rápida reorientación de las políticas económicas. Los directores, por lo tanto, endosaron fuertemente el compromiso de las autoridades para atender estas vulnerabilidades mediante un fortalecimiento significativo y amplio del proceso de reforma, así como el deseo de retener propiedad completa del esfuerzo de ajuste necesario.

Los directores hicieron notar que el reto de política más urgente era lograr un significativo y sostenido aumento en el equilibrio fiscal primario, y de esa manera asegurar la sostenibilidad de la deuda de mediano plazo. Acogieron de buena gana la intención de las autoridades de reducir el déficit fiscal en el 2003 para frenar el crecimiento de la deuda pública, y las medidas implementadas desde finales del 2002 para lograr este objetivo, incluyendo aumentos en las tasas tributarias, fortalecimiento de la administración tributaria y limitación de los gastos. Sin embargo, algunas

de estas medidas don de naturaleza temporal y no bastarían para producir un giro duradero en las finanzas públicas.

Por tal razón, los directores apoyaron la intención de las autoridades de buscar aprobación legislativa para hacer efectiva una serie de reformas fiscales recomendadas por varias comisiones de alto nivel, como ampliar la base impositiva, fortalecer aún más la administración tributaria y racionalizar los gastos mediante la reducción de la asignación de ingresos e indexación de salarios. Estas medidas están diseñadas para lograr un aumento permanente en el superávit primario del sector público en el mediano plazo, a un nivel muy por encima del promedio en la década de 1990.

Un fortalecimiento de las finanzas de las empresas públicas también será esencial para lograr el aumento propuesto en el superávit primario a mediano plazo. Los directores estuvieron de acuerdo con la decisión de las autoridades de fortalecer el control gubernamental sobre las operaciones de las empresas públicas, en especial en relación con los salarios y los gastos de inversión, y su endeudamiento. Los directores hicieron notar la fuerte oposición que encaran las autoridades y les pidieron que con urgencia perseveren en sus esfuerzos en esta área.

Para la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, los directores también hicieron notar la necesidad de fortalecer la viabilidad financiera del sistema de pensiones mediante un aumento de las edades mínimas de retiro y reduciendo las tasas de reemplazo, y alentaron a las autoridades para que comenzaran a formar el consenso nacional necesario para estas acciones. De igual forma, enfatizaron la necesidad de mayor avance en la privatización para disminuir las presiones sobre el sector público en cuanto a proveer mejoras muy necesarias en la infraestructura del país. En este contexto, alentaron a las autoridades para que adopten un programa de privatización más ambicioso, para que vayan más allá de las concesiones planeadas en las áreas de obras viales, puertos y aeropuertos.

Los directores hicieron notar que una mejor administración de la deuda ayudaría a reducir las vulnerabilidades que se derivan de los niveles de deuda actuales. Alentaron a las autoridades a mantener a los mercados bien informados de los acontecimientos en el país, a mejorar las técnicas de manejo de riesgos y a depender más de los mercados de capital locales para cubrir las necesidades financieras del gobierno.

Los directores instaron a las autoridades a atender decididamente las debilidades del sector financiero. Vieron con buenos ojos los esfuerzos que están en marcha para recapitalizar un banco público grande, para nivelar la cancha entre los bancos públicos y privados y para fortalecer la regulación y supervisión prudencial. Los directores hicieron notar, sin embargo, que la misión FSAP 2001 había recomendado medidas adicionales.

En este contexto, exhortaron a las autoridades a ampliar la autonomía operacional de los bancos públicos con una separación más clara entre sus operaciones bancarias comerciales y de desarrollo; eliminar los requisitos de depósito de los bancos privados en bancos públicos; establecer un sistema de seguro de depósitos de base amplia pero limitado, y fortalecer marcadamente la supervisión de los bancos *offshore*. También alentaron a las autoridades a fortalecer la administración de riesgo y liquidez. En lo que concierne al régimen contra el lavado de dinero, los directores hicieron notar que los procedimientos de cumplimiento sobre las transacciones sospechosas han mejorado, y alentaron a las autoridades a continuar sus esfuerzos en esta área.

Los directores hicieron notar el impacto adverso del alto grado de dolarización en el sistema bancario y las finanzas públicas. Pidieron a las autoridades que tomen pasos para atender la dolarización mediante el fortalecimiento del marco macroeconómico e introduciendo cambios apropiados en las regulaciones prudenciales bancarias, así como eliminando distorsiones que favorecen los préstamos en dólares.

Al analizar el régimen de minidevaluaciones, los directores consideraron que el avance en la reducción de las vulnerabilidades del sector fiscal y financiero presentaría una ventana de oportunidad para explorar mayor flexibilidad al definir la tasa de cambio. Se exhortó a las autoridades para que inicien los preparativos para un marco de política monetaria consistente con las metas de inflación y un régimen de tasa de cambio de flexibilidad creciente.

Relacionado con esto, los directores recomendaron que se ponga atención a una secuencia de las reformas propuestas en el sistema de cambio, con reformas en los sectores fiscal y financiero. En lo más general, los directores también consideraron esencial fortalecer la

autonomía del Banco Central en la conducción de la política monetaria y para recapitalizar el Banco y eliminar la fuente de sus pérdidas cuasi fiscales.

Los directores hicieron notar el avance logrado por Costa Rica en abrir nuevos mercados para sus exportaciones. Vieron con buenos ojos el inicio de negociaciones para un tratado de libre comercio entre los países centroamericanos y los Estados Unidos, y recalcaron el impacto positivo que este acuerdo tendría en el desarrollo de las exportaciones, la inversión extranjera directa y el crecimiento económico. Sin embargo, los directores puntualizaron que la capacidad de Costa Rica para aprovechar completamente las nuevas oportunidades en comercio exterior dependerán en gran medida del avance que se logre en atender las vulnerabilidades actuales.

Costa Rica: Indicadores económicos y financieros seleccionados  
Prel. Proy.  
1999 2000 2001 2002 2003

**Economía real (cambio en porcentaje)**

PIB real	8,2	1,8	1,1	2,8	2,0
Precios al consumidor (fin del periodo)	10,1	10,2	11,0	10,0	10,0
Ahorro nacional (porcentaje del PIB)	12,0	12,6	13,2	15,5	12,8
Inversión interna bruta (porcentaje del PIB)	17,1	17,1	17,8	21,0	18,1

**Finanzas públicas (porcentaje del PIB)**

Déficit del sector público combinado	-3,7	-4,4	-3,8	-5,9	-4,0
Déficit del gobierno central	-2,9	-3,7	-3,8	-5,0	-4,0

**Dinero y crédito (final de año, cambio porcentual)**

Activos domésticos netos	5,9	21,4	8,6	12,4	10,8
De los cuales:					
Reclamos netos sobre el sector público no financiero	-26,5	-12,9	-63,8	70,1	-14
Crédito al sector privado	18,2	31,3	22,9	21,3	18,3
Pasivos al sector privado	22,4	17,1	13,7	20,4	10,1

**Tasas de interés (fin del periodo)**

Tasa de depósitos (depósitos a plazo)	13,9	12,7	11,6	12,6	13,6
Tasa de préstamos	27,3	27	25,8	27,9	29,2

**Sector externo (como porcentaje del PIB)**

Balanza comercial	3,2	-1,3	-5,0	-8,3	-5,3
Cuenta corriente	-5,1	-4,4	-4,5	-5,5	-5,2
Cambio en reservas internacionales netas (en millones de dólares, aumento -)	-480	154	-13	-165	0
Reservas internacionales netas (en millones de dólares) 1/ 1.263	1.239	1.086	1.098	1.263	
Reservas brutas (en meses de importaciones De bienes y servicios del año próximo) 1/ 2,2	2,5	2,3	2,1	2,4	
Deuda pública externa (como porcentaje del PIB)	19,3	19,7	19,8	19,8	20,4
Tasa de cambio efectiva real (cambio porcentual, fin del periodo; apreciación +)	1,7	4,7	3,8	-3,0	
...					

Fuentes: Banco Central, Ministerio de Hacienda y cálculos del personal del FMI

1/ Excluye los reclamos bilaterales en negociaciones con países vecinos, que en las estadísticas oficiales se clasifican como parte de las reservas internacionales.