



Manejo del Déficit Cuasifiscal Costa Rica

Arnoldo R. Camacho. Ph.D.
INCAE



Pérdidas del Banco Central

- Pérdidas se han originado por el uso inadecuado de diversos instrumentos de política del Banco Central, principalmente por crisis financiera sufrida entre 1980-1982.
- Magnitud de pérdidas iniciales en el balance alcanza 17.2 % PIB (activos no rentables vs. pasivos de alto costo)
- Déficit en pérdidas que han fluctuado desde 5 % del PIB anual durante los 80s, a entre 2 y 3 % a partir de entonces



Pérdidas del Banco Central

- **Orígenes**

- Recursos externos hacia el sistema bancario estatal con tipos de cambio fijo y trasladando el riesgo cambiario al Banco Central
- Endeudamiento externo para compensar los créditos al Gobierno Central y empresas estatales
- Garantías Cambiarias a través de venta subsidiada de divisas para importación de medicamentos, combustibles y pago de la deuda pública externa



Pérdidas del Banco Central

- **Orígenes (cont.):**
 - Endeudamiento del Banco Central ante moratoria de deuda externa para mantener tipo de cambio fijo
 - Crédito interno del Banco Central al sector público, a tasas menores a las de mercado
 - Inyección de liquidez automática que se neutraliza con bonos de estabilización monetaria, o vía aumentos en encaje



Pérdidas del Banco Central

- **Instrumentos**
 - Títulos de capitalización bancaria, mediante Ley 6586 de julio de 1981, a 23 años plazo, con tres años de gracia y sin interés
 - Bonos fiscales adquiridos con recursos internos y externos, financiados con emisión y neutralizados con bonos de estabilización monetaria (a tasas superiores al rendimiento de los bonos fiscales)
 - Fondos desarrollistas canalizados en julio de 1988 por Ley de Modernización del Sistema Financiero al Consejo Nacional de Producción

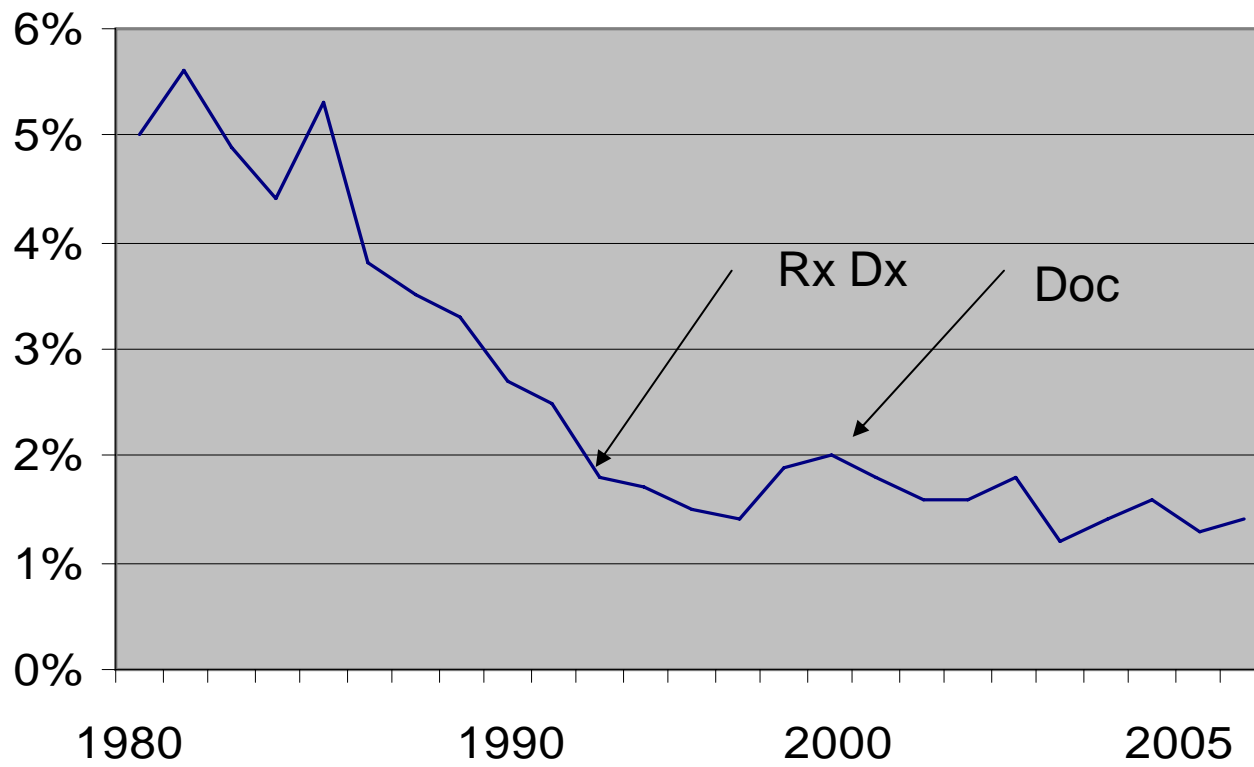


Pérdidas del Banco Central

- **Instrumentos**
 - Acceso al Financiamiento por 4.3 % hasta 1989 a la Corporación Costarricense de Desarrollo
 - Contratación de recursos para financiamiento de programas de desarrollo
 - Créditos externos para refuerzo de la balanza de pagos
 - Encaje obligatorio del 100 % de las captaciones en moneda extranjera del sistema financiero, en donde el Banco Central cubría intereses y comisión de 33 puntos base sobre el monto



Banco Central de Costa Rica Déficit/PIB 1980-2005





Manejo del Déficit Cuasifiscal: Ley No 7558 Noviembre 1995 / redocumentación

- **Ministerio de Hacienda asumir parte de las operaciones cuasifiscales del Banco Central**
 - Emisión de títulos denominados en remplazo de obligaciones sin rendimiento o rendimientos más bajos que los de mercado
 - Emisión de títulos denominados en dólares y pagaderos en colones para reemplazar obligaciones originadas por convenios de reestructuración de deuda externa con banca privada
 - Emisión de títulos denominados en colones para reemplazar el saldo total de bonos de estabilización monetaria
 - Pérdidas cambiarias de bancos comerciales del estado en que haya incurrido el Banco Central no cubiertas con fondo de pérdidas cambiarias creado por ese finalidad



Manejo del Déficit Cuasifiscal: Características de los títulos

- Librementemente negociables
- Plazo de 25 años, período de gracia de 7 años, y amortizaciones semestrales
- En moneda nacional tasa de interés igual a tasa básica pasiva más cinco puntos porcentuales
- Títulos en dólares tasa Libor a seis meses más tres puntos porcentuales
- Banco Central podrá condicionar rebajas del encaje mínimo legal a la entrega de bonos suficientes para compensar efecto expansivo de la reducción
- Durante 1996 el servicio de la deuda se efectuará con bonos libremente negociables.
- Servicio de la deuda 5 % en 1997, incremento de 5 % adicional para cada año siguiente



Cumplimiento de la Ley 7558: Acuerdo mayo 1998

- Emitir bonos a 25 años con amortizaciones pagaderas en efectivo por trimestre, a partir de 1999
- Ministerio de Hacienda amortizará montos anuales de US\$ 10 millones por año en 1997
- Monto incrementará anualmente inflación + 7 puntos porcentuales
- Saldo no amortizado se indexa con base en inflación
- Tasas de interés crecen de 0.5 % anual en 1999 a 5 por ciento en 2017
- Intereses devengados entre 1996 y 1999 se pagarán con bonos
- Incluir partidas presupuestarias para atender servicio de los bonos
- Conciliación sobre montos que el Gobierno asumiría



Estado Actual

- El nivel del déficit se ha mantenido dado el comportamiento de los costos de gestión monetaria y operaciones de mercado abierto con base en títulos y otras obligaciones propias
- Dos capitalizaciones al Banco Central, entre 1999 y el 2001, y en el 2004
- Escaso margen del BCCR para lograr mejora autónoma y permanente en el desbalance financiero
- Únicas fuentes de ingreso son las derivadas del señoreaje, y de la reinversión de encajes
- Los pasivos con costo mantienen un alto nivel en el balance del BCCR
- El esquema de mini devaluaciones obliga al BCCR a intervenir con OMA para mantener el régimen ante constantes entradas de capital. Los fondos que se recogen con OMA se invierten a bajo rendimiento



Acciones /Perspectivas

- Problema fundamental continúa relacionado a la débil situación fiscal
- Excesivos niveles de deuda pública interna y externa
- Dificultades en aprobar reformas fiscales que generen recursos para capitalizar el BCCR
- Imposibilidad de reducir inflación a niveles internacionales
- Impacto adverso en el sistema financiero (alto nivel de tasa y encaje)
- Abandono del sistema de mini devaluaciones para reducir el costo de mantener el régimen cambiario