

Deuda Interna en Costa Rica: puede crecer indefinidamente?

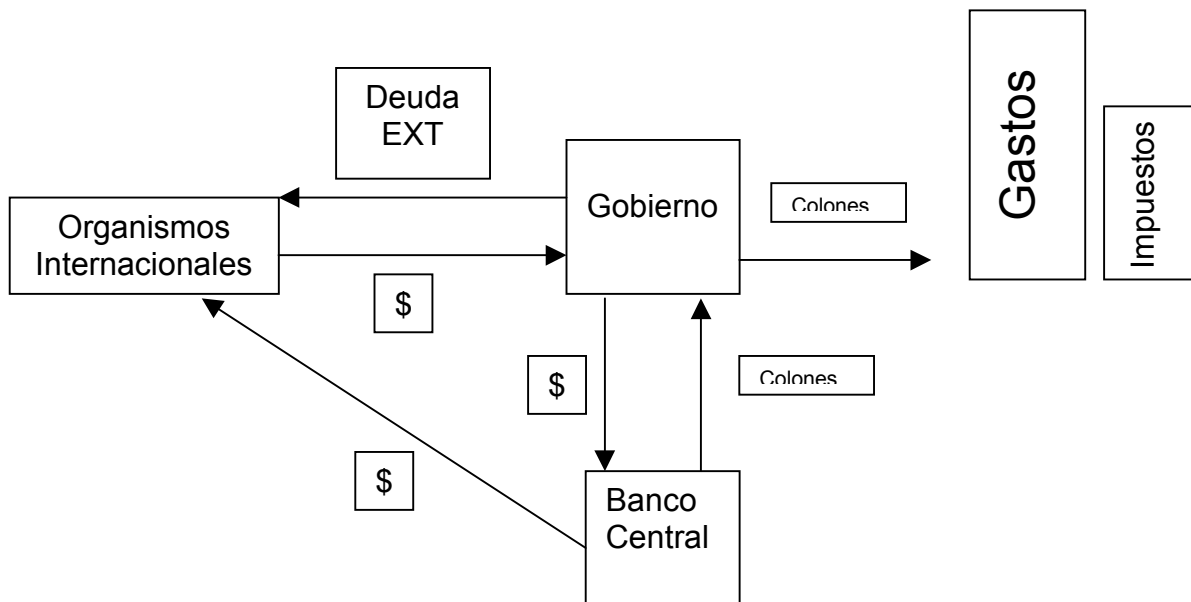
Luis Carlos Peralta B.
Johnny Alvarado V.

La deuda interna en Costa Rica ha sido tema de discusión, análisis y generación de una serie de soluciones a un problema que aún no se sabe cuál es. Este artículo se divide en tres partes, en la primera se analizar el origen de la deuda interna, en la segunda parte se establecen las consecuencias sociales del manejo de la deuda interna y en la tercera parte se presenta un modelo que permite cuantificar la fecha límite de crecimiento de la deuda interna.

A. Origen de la Deuda Interna

En diversos artículos que hemos publicado se ha analizado la evolución de la deuda interna en Costa Rica y se ha observado que, a partir de 1990, los distintos partidos políticos que han ocupado la Presidencia de la República han realizado un cambio fundamental en materia de financiamiento de los gastos del gobierno: hasta 1986 era factible financiar el déficit fiscal (diferencia entre gastos e ingresos corrientes del gobierno) mediante la solicitud de préstamos externos, es decir, el gobierno solicitaba un préstamo a un ente externo como el Fondo Monetario Internacional o al Banco Mundial para recibir dólares y con ello solventar las necesidades de financiamiento.

Mediante este mecanismo los organismos internacionales prestaban dólares al Gobierno, el cual cambiaba los dólares por colones para financiar sus gastos y, para terminar el ciclo, el Banco Central debía pagar las deudas en dólares ante los organismos internacionales. La deuda externa fue la solución al problema de déficit fiscal de muchos países que, en la década de los 70's y 80's lograron establecer muchos contratos de préstamos externos con bancos privados y organismos internacionales.



A partir del año 86 las posibilidades de financiamiento externo disminuyeron considerablemente, por lo que en la administración Arias se logró obtener los últimos préstamos externos y recompra de deuda externa pero, al llegar los 90 la situación se tornó cada vez más difícil, de ahí que a partir de esta década el gobierno se vio en la necesidad de tomar una decisión:

incrementar los impuestos, mejorar la recaudación fiscal, disminuir los gastos del gobierno o bien solicitar préstamos a los costarricenses.

De lo anterior se ha observado que no han sido aprobados incrementos en los impuestos, posiblemente debido al costo social que genera en materia de imagen para un partido político, de ahí que los impuestos mantienen un elevado contenido regresivo donde los costarricenses de menores recursos son los que pagan la mayor cantidad de impuestos a través de impuestos indirectos (principalmente el de ventas). Al respecto, en otros artículos hemos mencionado que debe existir alguna razón por la cual los impuestos directos no son mayores, puesto que se puede comprobar que los agentes económicos que tiene un mayor ingreso son aquellos que encuentran diversos mecanismos legales que hacen que se diluya el pago de los impuestos, a su vez se ha observado que el asalariado no tiene opciones sino la de pagar los impuestos directos sobre el salario y la propiedad, debe existir entonces algún tipo de discriminación en cuanto al pago y cobro de impuestos tanto directos como indirectos que, en este artículo, no vamos a estudiar.

Segundo, el Ministerio de Hacienda, a pesar de las modificaciones legales que se han realizado en materia de sanciones tributarias y pena de cárcel¹ no ha logrado incrementar la recaudación fiscal, por el contrario en los últimos periodos esta ha disminuido².

En materia de disminución de gastos, los resultados tampoco han sido buenos: el gobierno continúa gastando sin que exista un principio de beneficio en el gasto, es decir, cuál es el costo social de destinar determinados recursos a una obra específica y cuál es el beneficio privado derivado de dicha situación nadie lo ha logrado explicar.

Otro aspecto referente al gasto y que no ha sido controlado es la creación y subsidio que permite el gobierno en cuanto al uso o redistribución de bienes del estado para el beneficio privado, como el caso explícito de las fundaciones que utilizan bienes públicos obtener ganancias privadas, las cuales tienen un elevado costo social ya que las ganancias derivadas del uso de bienes públicos debería quedar en manos públicas que permitan mejorar el bienestar general y no el bienestar específico de agentes privados. Por lo tanto, la administración de los bienes públicos podría quedar cuestionada, y la sociedad debería tener la posibilidad de tener acceso al uso de los bienes que han sido creados mediante la recolección de impuestos que pagamos los costarricenses.

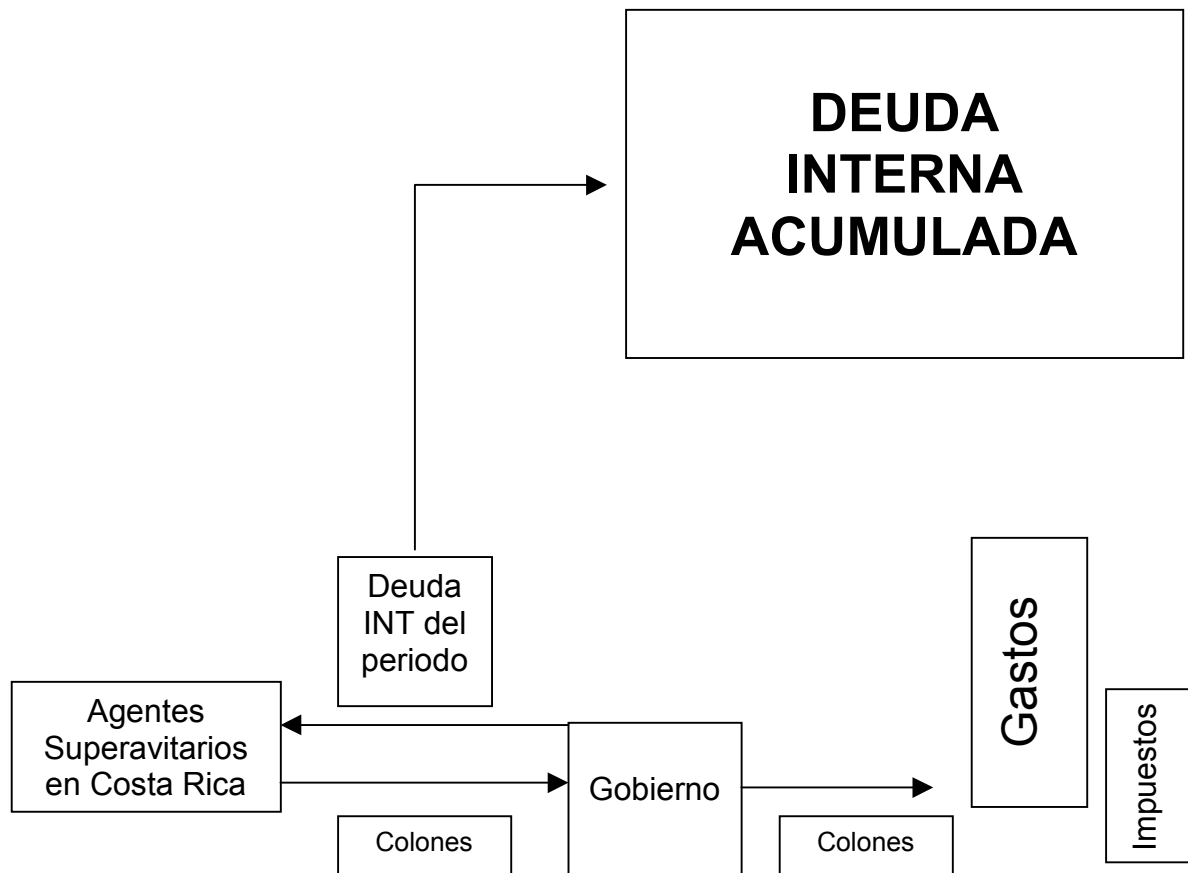
Finalmente, en materia de gasto, se ha observado que éste aumentando a tasas superiores a la de la inflación, y además de esta situación se siguen observando situaciones marcadas de privilegios que redistribuyen los gastos en favor de las clases que no son necesariamente las más necesitadas

Por último, el gobierno ha establecido planes para la privatización de servicios, venta de activos productivos del gobierno, las cuales tampoco han tenido un efecto positivo, y los partidos políticos no se han puesto de acuerdo³. Sin embargo todas estas iniciativas no han logrado llegar al objetivo de fondo: disminuir el déficit fiscal ya que el gasto del gobierno no ha disminuido ni la recaudación fiscal ha mejorado. Ante estas circunstancias el gobierno, necesitado de dinero para cubrir el faltante de fondos para poder pagar al Poder Judicial, transferencias a las universidades estatales, Certificados de Abonos Tributario, pago de pensiones, transferencias mediante bonos de vivienda, bono escolar y financiamiento de los gastos de la Asamblea Legislativa entre otros, encontró una posibilidad para financiar el déficit fiscal: la deuda interna.

¹ El mecanismo de la cárcel puede ser ampliamente refutado como instrumento que mejore la recaudación fiscal, antes bien tiene un efecto directo sobre los gastos del gobierno, aspectos que no analizaremos en este artículo

² Algunos autores consideran que un gobierno debe manejarse con los mismos criterios de productividad y eficiencia privados, por lo que, dados los resultados de los jerarcas de este Ministerio, debería pedírseles la renuncia o ser despedidos dado que no están calificados para el puesto.

³ Al respecto habíamos escrito en otra oportunidad que vender las joyas de la abuela o vender una pulpería para hacer una fiesta no es solución al problema de fondo: el déficit fiscal.



B. Consecuencias Sociales de la Administración de la Deuda Interna

Mediante el mecanismo de deuda interna el gobierno solicita dinero a los costarricenses o a las instituciones del gobierno. Dado el criterio popular de que el gobierno no quiebra, los inversionistas trasladan su dinero de las entidades financieras y bancarias hacia el gobierno bajo la premisa de que el gobierno, al ser seguro, se le puede prestar dinero.

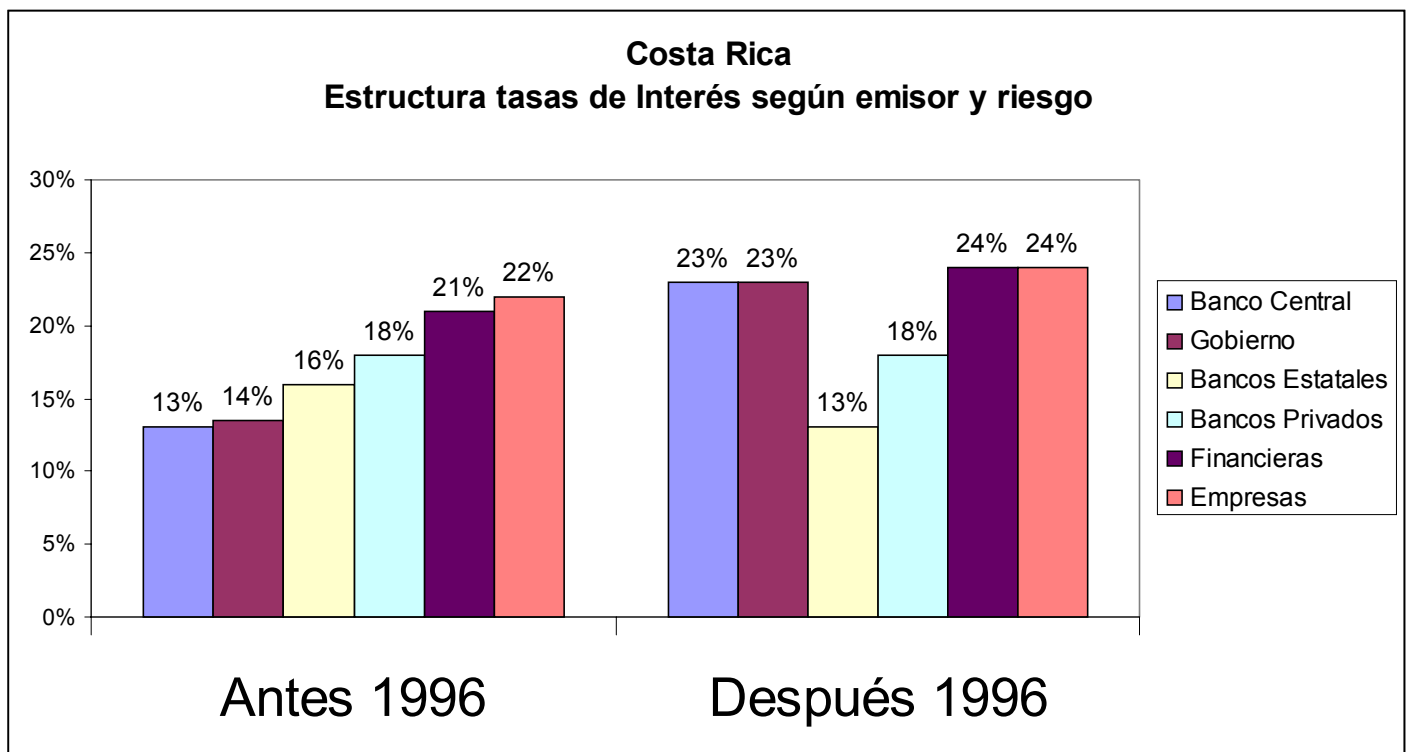
Este mecanismo oculto de financiamiento⁴ ha permitido al gobierno financiar sus gastos sin necesidad de incurrir en medidas poco populares como el incremento en impuesto o reducción de gastos, sin embargo en este proceso de casi 8 años el gobierno comenzó a observar un detalle que, tarde o temprano se convierte en una preocupación: recibir dinero es sencillo, pero a cambio el inversionista solicita una retribución que, en términos financieros se conoce como tasa de interés. De esta manera en un plazo de 8 años el gobierno destina casi una tercera parte de todos sus gastos al pago de intereses, es decir, de todos los gastos del gobierno uno de cada tres colones lo destina al pago de intereses sin que exista una retribución o productividad de este

⁴ Al respecto se califica como un mecanismo oculto de financiamiento dado que el gobierno no debe dar cuentas cada vez que solicita préstamos, puede pedir más de lo que necesita o menos y nadie lo cuestiona, asimismo puede dar mano suelta al financiamiento y sus posibilidades, según algunos, podrían ser ilimitadas, aspecto que queremos aclarar en este artículo.

gasto que se convierte en una simple transferencia del gobierno (el pueblo) hacia los agentes superavitarios de este país.

Así las cosas, el gobierno destina una porción cada vez mayor al pago de intereses por concepto de la deuda interna. Pero existe un elemento adicional que explica el incremento en el gasto del gobierno por concepto del pago de intereses: a partir del año 1996, el gobierno modificó la estructura lógica asociada al pago de intereses donde a mayor riesgo mayor tasa de interés, ya que el gobierno, conjuntamente con el banco Central, se consideran los emisores de títulos de menor riesgo ya que el Banco Central, mediante su ley orgánica, permite la emisión de dinero para pagar intereses y principal de los Bonos de Estabilización Monetaria, por lo tanto el riesgo de no pago de los títulos del Banco Central es CERO, lo cual quiere decir que la posibilidad de que el Banco Central no pague es CERO, siempre va a pagar. Por su parte, el gobierno, hasta la fecha, siempre ha honrado sus obligaciones (en materia de pago de principal e intereses de títulos de deuda interna), por lo que el riesgo de no pago es cero o muy cercano a cero. De lo anterior se concluye que el Banco Central y el Gobierno son los emisores de deuda que deben pagar las menores tasas de interés.

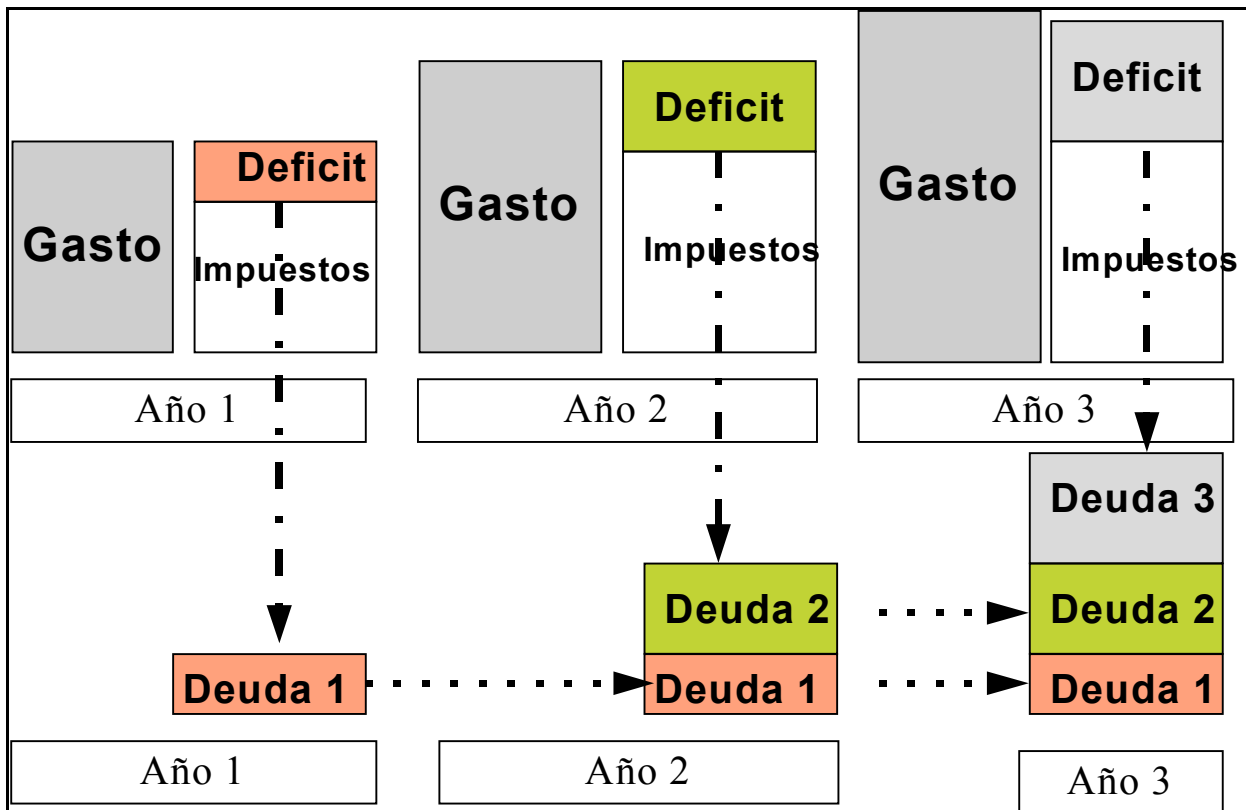
Antes de 1996, se cumplía con la regla interés/riesgo, ya que el gobierno conjuntamente con el Banco Central de Costa Rica pagaban la menor tasa de interés de mercado (asociada al riesgo prácticamente nulo), seguida por la tasa de interés que pagaban los bancos estatales, los bancos privados, las financieras y las empresas que se endeudaban directamente. Es decir, hasta el año 1996 se cumplía en Costa Rica la regla que dice: a mayor riesgo mayor tasa de interés. Sin embargo a partir del año 1996, y reforzado mediante la inclusión de un sistema de privilegios, con altos costos de entrada y restricciones explícitas para pequeños inversionistas⁵, el gobierno (de riesgo nulo) pasa a pagar la mayor tasa de interés de mercado y, el resto de emisores se convierten en seguidores, por lo que pueden inclusive prestarle dinero al gobierno ya que captan a una baja tasa de interés.



⁵ Sistema conocido como la Subasta de Títulos, el cual ya hemos analizado ampliamente en otros artículos.

Como se observa en el gráfico anterior, antes de 1996 a mayor riesgo asociado a un ente emisor de títulos de deuda, mayor la tasa de interés, sin embargo a partir de 1996 el Gobierno y el Banco Central son los que pagan las mayores tasas de interés lo cual, de acuerdo a la teoría existente serían los entes que presentan los mayores riesgos dentro del mercado financiero⁶.

Así las cosas el problema relacionado con la deuda interna, como ya lo habíamos analizado en otros artículos, consiste en que no existe una iniciativa para disminuir el gasto del gobierno o aumentar la recaudación fiscal, además de que el gasto por concepto de intereses que paga el gobierno originado en el hecho de que el gobierno no paga la deuda es elevado dado que la deuda interna se Recicla, es decir, periodo tras periodo los costarricenses han decidido renovar los títulos de deuda, al vencimiento, en lugar de solicitar el dinero, piden nuevos papeles con la esperanza de que el gobierno los va a pagar.



Los poseedores de los títulos de propiedad de deuda interna podrían ser calificados en la actualidad como tenedores de activos rémora, ya que estos títulos, pagan una elevada tasa sin que se realice mayor esfuerzo a cambio.

Por lo tanto, el pago de altos intereses por concepto de deuda interna tiene asociado un elemento redistribuidor del ingreso en contra de los grupos que no tienen acceso a este mecanismo, ya que discrimina al pequeño inversionista a la vez que premia al inversionista que tiene elevados recursos financieros⁷.

⁶ De ser cierta esta situación, donde el gobierno ha aumentado el riesgo implícito de no pago de sus títulos de deuda interna, esto podría generar una situación de crisis como la ocurrida en Rusia, donde el gobierno, a la hora de honrar o pagar su deuda no estaba en la capacidad de hacerlo y se crea una crisis con serias consecuencias.

⁷ Lo cual podría ser considerado como un elemento discriminador que introduce el gobierno dentro del mercado financiero.

Algunos autores han propuesto diversas soluciones que permitirían disminuir la deuda interna y por ello el déficit fiscal relacionado con el pago por concepto de intereses, estas soluciones son, entre otras, la venta de activos del gobierno.

Esta solución, al ser analizada no es factible, ya que, por ejemplo, si vendemos alguna institución en un monto apreciable, por ejemplo \$1.000 millones de dólares, equivalente a aproximadamente 275.000 millones de colones, bastante dinero, qué haría el gobierno con este dinero:

1. Si logra recibir los \$1.000 millones de dólares, este dinero ingresaría al gobierno y debe vender los dólares al Banco Central de Costa Rica para hacer un abono a la deuda interna por 275.000 millones de colones, es decir, le pagaría esta cantidad de dinero a los inversionistas o poseedores de deuda interna al vencimiento de los títulos.
2. Al hacer este abono a los tenedores de la deuda, vamos a suponer que entes privados, qué harían estos entes con el dinero, dónde podrían colocar este dinero?
3. En la práctica no existe una institución que sea capaz de absorber este dinero, por lo tanto, pueden darse dos casos:
 - a) El Banco Central de Costa Rica debe “vender” Bonos de Estabilización Monetaria para sacar de circulación esa cantidad de dinero similar al medio circulante, por lo que el resultado sobre la deuda interna sería un engaño, es decir, se realizó un traslado de recursos y a cambio, nos quedamos sin el activo.
 - b) Los agentes solicitan dólares al Banco Central de Costa Rica para realizar inversiones dentro o fuera del país, con el resultado de que nos quedamos sin el activo y sin los dólares.

De lo anterior se tiene que la venta de activos no es una solución real al problema de la deuda ya que el gobierno lo que ha estado haciendo es, nuevamente, RECICLANDO LA DEUDA.

Entonces el gobierno deber resolver su problema real: administración del gasto público, y mejorar la recaudación fiscal, que no es lo mismo a incrementar los impuestos, de lo contrario no encontraremos una solución en el corto plazo. Sin embargo, en las últimas fechas el gobierno ha empezado a disminuir las penas por delitos fiscales, lo cual podría ser una clara contradicción con respecto a las necesidades que podríamos haber propuesto.

Deben existir compromisos sociales y partidistas para que el gobierno no se empeñe en recaudar más: quién se está dejando los impuestos recaudados de consumidores es una pregunta que debe responder el Ministerio de hacienda y tomar acciones reales sobre situaciones evidentes en materia fiscal. Disminuir los impuestos indirectos, dado su carácter regresivo debe ser una prioridad del gobierno, a la vez que incrementar los impuestos directos (sobre una base en la cual el contribuyente debe comprobar que no gana lo que se presume dado su nivel de vida, cantidad de autos, propiedades, etc.)

C. Límite al crecimiento de la deuda interna

Al analizar las secciones anteriores nos preguntamos, si el gobierno, conjuntamente con el Banco Central son considerados por el público inversionistas como emisores de deuda de riesgo nulo, por qué razones el gobierno, dado su poder imperio, no disminuye la tasa de interés: cuál es

el interés por mantener una elevada tasa de interés? Esta es una de las preguntas que los jerarcas del Banco Central y Ministerio de Hacienda deberían explicar a los costarricenses ya que, cada punto de interés nos cuesta en intereses aproximadamente 10.000 millones de colones anuales, si el gobierno disminuye la tasa de interés unos cinco puntos (de 24% a 19%) se ahorraría alrededor de 50.000 millones de colones por año, los cuales harían que el gobierno pueda destinar estos fondos para inversión social, o bien, disminuir el déficit fiscal en este monto.

Pero el análisis anterior resuelve un problema de corto plazo: cómo hace el gobierno para disminuir su déficit fiscal, pero no resuelve el problema de largo plazo: la deuda interna que se ha acumulado en los últimos ocho años.

Para diversos autores, la deuda interna acumulada no es un gran problema ya que la pagarán nuestros nietos, pero hay una pregunta que aún no se ha hecho: no será que en este momento los nietos somos nosotros, y el problema de la deuda es de corto plazo y caerá sobre nosotros con un elevado costo social. De ahí que es urgente determinar durante cuánto tiempo podemos vivir con la deuda interna sin que esta signifique una elevada carga social al analizar la relación intereses/recaudación fiscal, ya que por el momento cerca del 30% de los gastos se originan por concepto de intereses y, dada la recaudación fiscal, cerca del 45% de los ingresos fiscales se destinan al pago de intereses.

Para comprender el límite del crecimiento de la deuda interna utilizaremos un sencillo ejemplo: una persona física, con un ingreso mensual limitado, cuál sería el monto máximo que le prestaría el sistema financiero?

Vamos a suponer que una persona que no posee inversiones financieras ni activos liquidables tiene un ingreso mensual de 200.000 colones, desea que el Banco A le preste una suma determinada para adquirir una vivienda, que el banco B le preste para adquirir un automóvil y que el banco C le emita una tarjeta de crédito para solventar algunas de sus necesidades más inmediatas.

Cuánto le prestaría cada banco y, dado su ingreso, cuál sería el tipo de vivienda o auto o tarjeta de crédito a la que tendría acceso? Podría solventar todas sus necesidades, le prestaría el sistema financiero todo el dinero que necesita, hasta qué punto puede esta persona enfrentar su situación financiera? Todas estas preguntas son de sencilla respuesta, por lo que dejamos al lector para que realice este ejercicio.

Ahora bien, el gobierno tiene una deuda interna acumulada de aproximadamente 1.000.000.000.000 colones (un billón de colones), y presenta un déficit fiscal anual de unos 150.000.000.000 colones.

Es decir que mínimo, el gobierno debe obtener del mercado los 150.000 millones de colones, siempre y cuando la deuda interna acumulada se recicle, porque, de lo contrario, si los agentes no lo hacen, el gobierno deberá solicitar una mayor cantidad de recursos frescos para solventar sus necesidades y compromisos fiscales.

Cuánto dinero le prestaría Ud. Al gobierno, cuáles son las garantías que tiene el gobierno de que va a pagar su deuda? Estas son algunas de las preguntas que el inversionista podría hacerse a la hora de estudiar si le presta su dinero al gobierno. Vamos a suponer que la confianza es lo único que mantiene este sistema estable y que, dada la potestad del Banco Central de emitir, sería factible que, en última instancia, el Banco Central emita todo ese dinero y que al final el poder adquisitivo del mismo sea muy bajo dados los efectos inflacionarios de dicha medida⁸.

⁸ Por simple regla monetarista, al aumentar la emisión monetaria, dada la velocidad de circulación y la producción real el ajuste se daría por inflación.

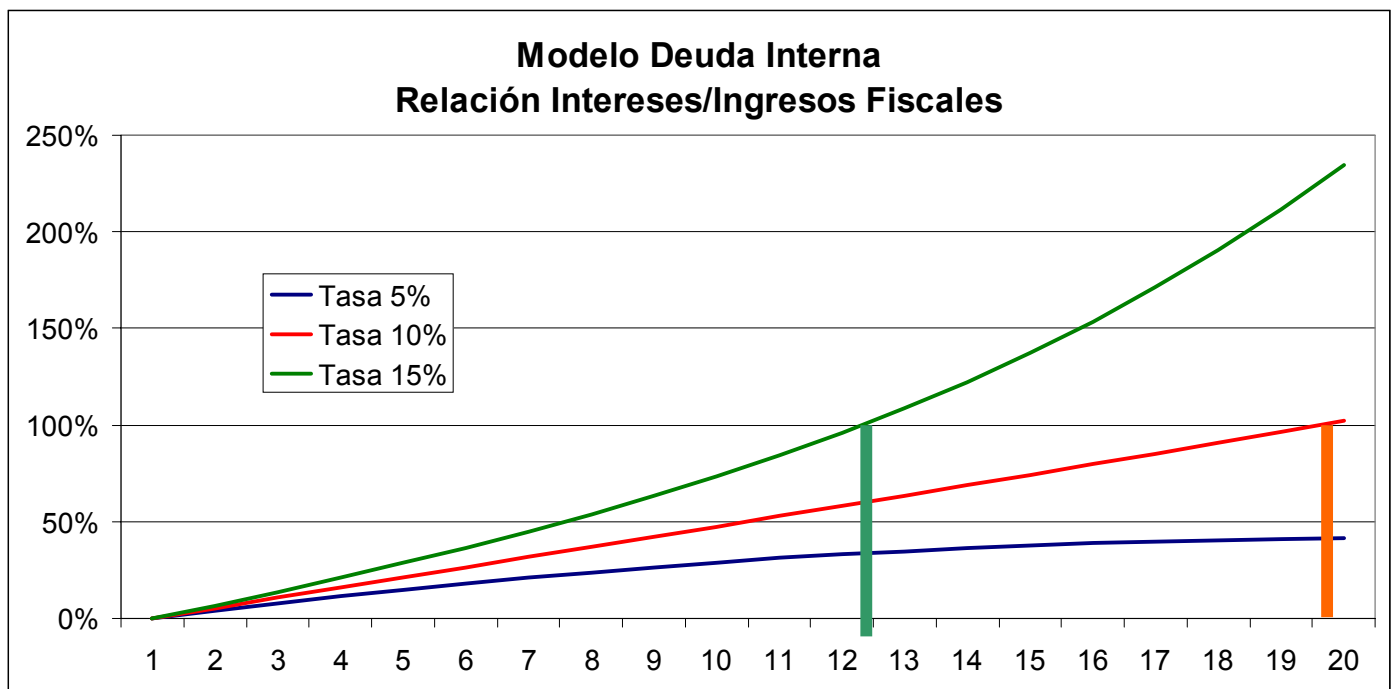
Al analizar este ambiente, dada la elevada tasa real de interés que paga el gobierno, elaboramos un modelo muy simple que establece, a partir de 1990, el comportamiento del crecimiento de la deuda interna, el déficit fiscal y la relación intereses/ingresos fiscales.

Para establecer este modelo se parte de los siguientes supuestos:

- i) Crecimiento de los ingresos fiscales es un 2% superior al crecimiento de los gastos del gobierno
- ii) El crecimiento de los gastos del gobierno está dado por la inflación y por la partida de intereses
- iii) El gobierno no está en la capacidad de realizar pagos al principal de la deuda interna
- iv) No existe financiamiento externo

Se analizaron tres tasas reales de interés, 5%, 10% y 15%. En la actualidad en Costa Rica la tasa real de interés es cercana al 12%, por lo que las conclusiones pueden establecerse en el intervalo de 10% a 15%.

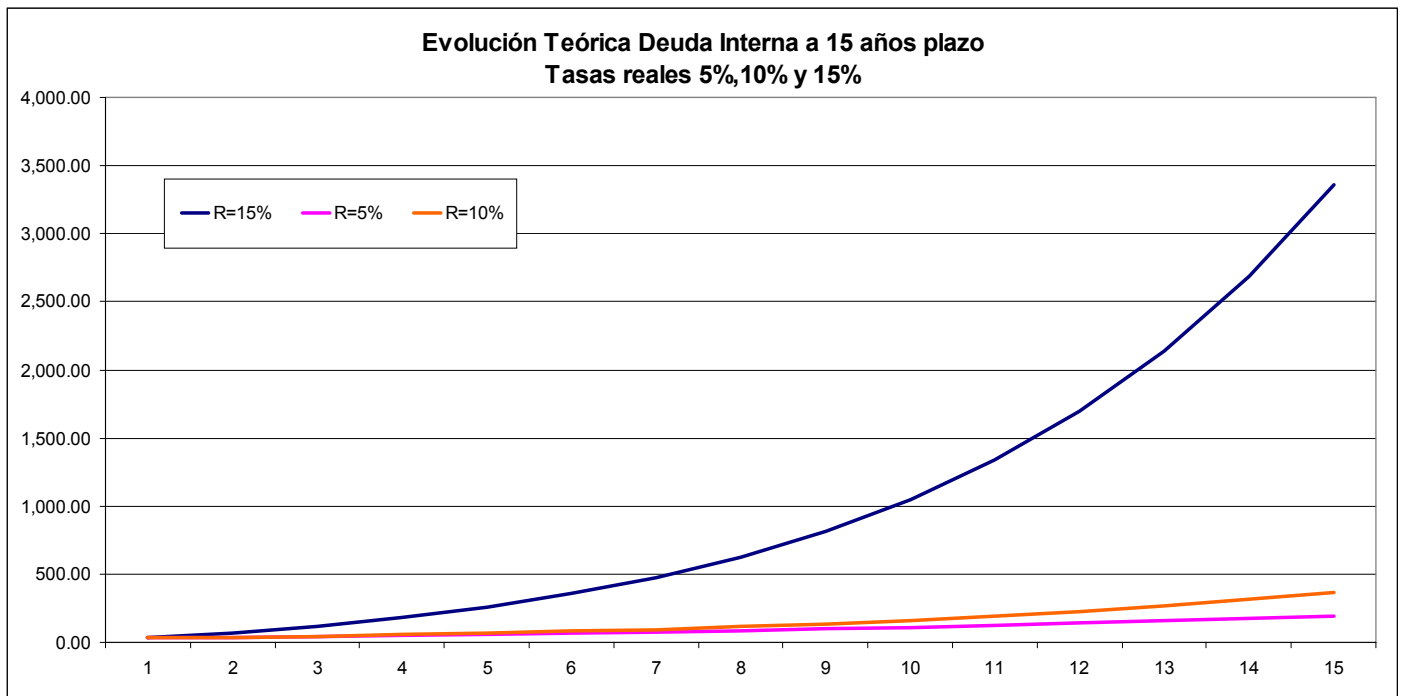
De acuerdo al modelo elaborado, si el gobierno continúa pagando una elevada tasa de interés real del 10% o más, en el año 12 todos sus ingresos tributarios tendrían que destinarlos al pago de los intereses, es decir, si el modelo tiene como fecha o referencia el año 1990, para el año 2002 el gobierno no tiene presupuesto para poder gastar en otras cosas que no sean intereses.



Con una tasa real del 10%, el gobierno tendría una relación del 100% para el año 2010, mientras que con una tasa real del 5% no se llegaría a dicha relación, por lo que el gobierno podría administrar la deuda interna sin caer en problema de liquidez importantes (con un incremento implícito en el riesgo asociado).

La evolución teórica de la deuda interna acumulada se presenta en el gráfico siguiente, como se observa a tasas reales de interés bajas la deuda interna puede ser controlada.

Sin embargo, a tasas altas observa que la deuda interna, de mantenerse una tasa real del 15% pasaría hacia el año 2002 a ser de más de 1.500.000.000.000 colones.



Si el gobierno conjuntamente con la sociedad costarricense deciden mantener la deuda interna sin que esta signifique un elevado costo social a nivel de inflación, devaluación o crisis en el sector financiero debe tomar como primer medida disminuir la elevada tasa real de interés de un 12% a un monto más acorde con el riesgo asociado, o sea una tasa real del 3% al 5%, en otros términos, si la inflación es de un 12% el gobierno debería pagar una tasa de interés entre el 15% y el 17% anual. Con ello, al igual que se ha realizado en otras economías, sería factible reactivar la inversión en este país y con ello aumentar la producción y no, como se ha estado haciendo, calentando la economía al restringir el crecimiento económico.

Por otro lado, luego de disminuir la tasa real, el gobierno podría ahorrarse alrededor de 60.000 millones de colones y debe procurar incrementar la recaudación fiscal, buscando un sistema tributaria más justo y acorde con los principios de transferencia de beneficio de sacrificio de los sectores con más recursos hacia la satisfacción y ayuda de sectores más necesitados.

Con este sencillo análisis sería factible reducir el déficit fiscal, reducir el riesgo asociado a los títulos del gobierno, disminuir la inflación y promover el crecimiento en la producción.