

MONOGRAFÍA 6

EL SISTEMA FINANCIERO COSTARRICENSE EN LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS: EL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Reinaldo Herrera

Eduardo Lizano



332.097286

H44s

Herrera Arce, Reinaldo

El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años : el Banco Central de Costa Rica / Reinaldo Herrera, Eduardo Lizano. -- San José : Academia de Centroamérica, 2014. 122 p. ; 28 cm. -- (Monografía ; 6)

ISBN 978-9977-21-108-4

1. SISTEMA FINANCIERO - COSTA RICA. I. Herrera Arce, Reinaldo. II. Lizano Fait, Eduardo. III. Academia de Centroamérica. IV. Título. V. Serie.

Asistente de edición: Vanessa Li Feng

Diagramación: Luis Fernando Quirós Abarca

Diseño de portada: Rosibel Escalante

Los trabajos firmados que se incluyen esta publicación son de responsabilidad exclusiva de los autores y no reflejan necesariamente el criterio de la Academia de Centroamérica ni el de sus patrocinadores.

Primera edición:

© Academia de Centroamérica

San José, Costa Rica, 2014

Reservados todos los derechos

Hecho el depósito de Ley

Impreso por Litografía e Imprenta LIL, S.A.

Apartado 75-1100 Tibás

San José, Costa Rica

Con el patrocinio de:



Banco Improsa

SIGLAS Y ACRÓNIMOS

AID, USAID	U.S. Agency for International Development
BCCR, BC	Banco Central de Costa Rica
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BM	Banco Mundial
CAF	Corporación Andina de Fomento
CNP	Consejo Nacional de Producción
CODESA	Corporación de Desarrollo, S.A.
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
DPE	Deuda Pública Externa
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
IED	Inversión Extranjera Directa
IF	Intermediario Financiero
IFI	Institución Financiera Internacional
INEC	Instituto Nacional de Estadística y Censo
LOBC	Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica
MCCR	Mercado Común Centroamericano
PAD	Países Altamente Desarrollados
SINPE	Sistema Nacional de Pagos
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
TIPM	Tasa de Interés de Política Monetaria

CONTENIDO

SIGLAS Y ACRÓNIMOS.....	V
PRESENTACIÓN.....	IX
RESUMEN EJECUTIVO.....	XI
1. ¿Cuál era la situación que enfrentaba el Banco Central a mediados de los años 80?.....	1
1.1 La crisis 1981-1982.....	1
1.2 El cambio del modelo de desarrollo.....	3
1.3 Las influencias externas.....	5
1.4 La situación del banco central.....	5
1.5 Conclusión.....	6
2. ¿En qué consistió la acción del Banco Central?.....	7
2.1 El control de la inflación.....	7
2.2 La reforma de la política monetaria.....	10
2.3 El régimen cambiario.....	12
2.4 La reforma y consolidación del sistema bancario.....	16
2.5 La renegociación de la deuda externa.....	18
2.6 El financiamiento externo.....	20
2.7 Las pérdidas del Banco Central.....	22
3. ¿Cómo se realizó la reforma?.....	25
3.1 La situación.....	25
3.2 Los objetivos.....	25
3.3 El reto del BC como proceso.....	26
3.4 La división de funciones.....	28
3.5 La competencia más pronunciada.....	31
3.6 El comportamiento predecible.....	32
3.7 La transparencia.....	33
3.8 El pragmatismo.....	35
3.9 Los puntos de apoyo.....	35
3.10 La dependencia exterior.....	37

4. ¿Cuáles factores determinaron la acción del Banco Central?	38
4.1 La voluntad política: el Poder Ejecutivo	38
4.2 La voluntad política: la Asamblea Legislativa	39
4.3 La crisis 1981-1982 como oportunidad	40
4.4 Los límites del modelo intervencionista y las oportunidades del nuevo modelo.....	41
4.5 Las nuevas ideas.....	43
4.6 La condicionalidad externa.....	44
5. ¿Cuáles son las principales tareas pendientes?	46
5.1 Los retos y oportunidades.....	46
5.2 Los objetivos e instrumentos	48
5.3 Las áreas prioritarias	55
6. Reflexiones finales	62
REFERENCIAS.....	67
Anexos	
Anexo 1 El déficit del Banco Central.....	71
Anexo 2 La renegociación de la deuda pública externa <i>El caso de Costa Rica visto desde adentro</i>	77
Anexo 3 La condicionalidad cruzada y la deuda externa	97

Índice de cuadros y gráficos

Cuadro 1 Tasa de inflación, 1980-1984.....	8
Cuadro 2 Metas de inflación e inflación efectiva, 2007-2013.....	9
Cuadro 3 Pérdidas del Banco Central, 1981-2012.....	22
Cuadro 4 Objetivos e instrumentos del Banco Central.....	48
Cuadro A-2.1 Deuda pública interna y externa en relación con el producto interno bruto, 1965-1989.....	78
Cuadro A-2.2 Indicadores económicos durante y después de la crisis, 1982 y 1988	82
Cuadro A-2.3 Proyección de variables económicas.....	85
Grafico 1 Índice del tipo de cambio efectivo real bilateral y multilateral, 1984-2003.....	13
Grafico 2 Bandas cambiarias y tipo de cambio en MONEX, 2006-2014.....	16

PRESENTACIÓN

A partir de 1985, Costa Rica experimenta un cambio muy significativo en su estrategia de desarrollo, al cambiar el modelo de sustitución de importaciones e intervencionismo estatal, vigente desde mediados de los setentas, por el modelo de liberalización económica. Para ello fue necesario una modificación profunda de la política económica del país, tanto en el ámbito interno como en sus relaciones económicas externas, a fin de lograr una inserción más amplia y profunda en la economía internacional.

El cambio estructural fue notorio en cuatro ámbitos, a saber: primero, la política de comercio exterior (desmantelamiento del proteccionismo aduanero, el impulso de las exportaciones y la promoción de la inversión extranjera directa); segundo, la política laboral (simplificación de la política de salarios); tercero, la política de precios (la eliminación de la fijación de precios de bienes) y cuarto, la reforma del sector financiero.

La reforma del sector financiero ha tenido el objetivo de que el país cuente con un sector financiero moderno caracterizado, de manera permanente, por la innovación, la competencia y la eficiencia y además, estar sujeto a un sistema de regulación y supervisión adecuado, todo ello indispensable para lograr el desarrollo económico y social.

Esta reforma requirió de numerosos cambios. Entre ellos valga mencionar los siguientes:

- el rompimiento de los monopolios estatales: cuentas corrientes bancarias, pensiones y seguros;
- la creación de la banca comercial privada;
- la incorporación de bancos comerciales internacionales;
- la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos;
- la evolución del régimen cambiario (tipo de cambio fijo, “minidevaluaciones” (crawling peg), bandas cambiarias);
- la regulación y supervisión prudencial de entidades financieras (control contable, inspección auditora, administración de riesgos microprudenciales y macroprudenciales);
- la modernización del mercado de valores;
- el cambio de los objetivos e instrumentos del Banco Central (uso de instrumentos directos, agregados monetarios, metas de inflación);
- el fortalecimiento del sistema de pagos.

A pesar de los múltiples obstáculos que se han presentado a lo largo de los años, consecuencia de la resistencia persistente ante el cambio, el proceso de modernización del sector financiero ha alcanzado logros significativos. No obstante, queda aún una compleja e importante tarea por realizar.

Dentro de este marco general la referencia, la Academia de Centroamérica ha considerado oportuno llevar a cabo un análisis de la evolución del sistema financiero después de 25 años del proceso de reformas financieras. Se trata, en primer lugar, de analizar el pasado –los cambios ocurridos, los obstáculos encontrados y los resultados obtenidos–; en segundo lugar, examinar la situación actual (las características, los desafíos y las fortalezas) y, en tercer lugar, otear el futuro y pergeñar las tareas pendientes.

Con este propósito se ha elaborado una serie de monografías sobre diferentes temas del sistema financiero. Ellos son los siguientes:

- i. La estructura y el desempeño del sistema financiero.
- ii. Las políticas del Banco Central.
- iii. La banca comercial.
- iv. El mercado de seguros.
- v. El mercado de valores.
- vi. El sistema de pensiones.
- vii. El sistema de pagos.
- viii. La regulación y la supervisión del sistema financiero.
- ix. Las microfinanzas.

Estas monografías no están dirigidas al mundo académico, sino más bien a profesionales, empresarios y, en general, a personas interesadas en políticas públicas. El tratamiento (extensión, grado de detalle y estilo) de los temas corresponde a este propósito.

La Academia de Centroamérica desea agradecer a las entidades que patrocinaron este esfuerzo: Banco BCT, BAC San José, Banco Improsa y Banco de Costa Rica. Nuestro profundo agradecimiento también va dirigido a los autores de las monografías, quienes han puesto gran esfuerzo y dedicación a recopilar y analizar 25 años de historia y a reflexionar sobre los retos pendientes. Al Banco Mundial le agradecemos su apoyo técnico al asignar especialistas en cada área, quienes han contribuido con su revisión y comentarios a las monografías.

*Eduardo Lizano Fait
Edna Camacho Mejía*

RESUMEN EJECUTIVO

Las políticas del Banco Central de Costa Rica (BC), durante las últimas tres décadas, han tenido una incidencia significativa en el desarrollo del país.

En esta monografía se abordan específicamente cinco temas. En el primer capítulo se plantea cuál era la situación que el BC enfrentó a mediados de los años 80. Dos hechos se mencionan de manera principal. De una parte, las secuelas de la crisis macroeconómica de 1981-1982. El otro se refiere al cambio del modelo de desarrollo basado en la sustitución de importaciones (desarrollo “hacia adentro”) por el de la liberación económica (desarrollo “hacia afuera”).

En el capítulo segundo se analizan las acciones principales adoptadas por el BC ante los retos y desafíos mencionados en el primer capítulo. Especial referencia se hace a la política monetaria basada en instrumentos indirectos, a la creación del sector de banca privada, a la evolución de régimen cambiario, a la apertura de la cuenta de capital y al restablecimiento de las relaciones financieras externas.

En el capítulo tercero se aborda la pregunta acerca de cómo llevó a cabo el BC sus tareas. Varias de ellas se mencionan a continuación: aceptar la realidad en cuanto a la autonomía del BC; definir el rumbo (objetivos “generales” y objetivos “intermedios”; considerar las tareas de BC como un proceso (medidas de corto plazo y otras de mediano plazo); reconocer que el comportamiento del BC debe ser pragmático pero predecible y transparente y además rendir cuentas; establecer la necesaria división de funciones entre el BC, las entidades de regulación y supervisión y los bancos comerciales; lograr el fortalecimiento del sector financiero como elemento imprescindible para el desarrollo del país; promover la competencia entre los intermediarios financieros y disminuir la dependencia externa.

En el capítulo cuarto se examinan las principales restricciones que se presentan al BC. Se señalan la voluntad política del Poder Ejecutivo y de la Asamblea Legislativa, la crisis de 1981-1982 como una oportunidad; los límites impuestos por el cambio del modelo de desarrollo y la condicionalidad ejercida por los actores externos.

En el capítulo quinto se considera el tema de las tareas pendientes. En algunos casos, se trata de completar y profundizar tareas que ya el BC lleva a cabo, es decir de hacer más de lo mismo de mejor manera. En otros casos, enfrentar nuevos desafíos y retos a la luz de nuevas experiencias, nuevos conocimientos y nuevas circunstancias.

Finalmente, el capítulo sexto se dedica a las reflexiones finales. Las políticas del BC han sido muy importantes para el desarrollo del país. De hecho durante las últimas tres décadas el país ha logrado salir bien librado de los embates de las crisis internacionales. A la vez, el BC también ha evitado las crisis de origen interno.

En los años venideros la preocupación principal del BC consistirá, una vez más, en evitar las crisis de origen interno y prepararse para hacer frente a los efectos negativos de las crisis internacionales que ocurrirán, sin duda, en el futuro.

El BC prestará especial atención a:

- la estabilidad de las principales variables macroeconómicas (inflación, producción, finanzas públicas);
- la evolución de los principales macro-precios (tasas de interés, tipo de cambio, salarios y tarifas de servicios públicos);
- el fortalecimiento del sistema financiero (la rentabilidad de los intermediarios financieros, la regulación y supervisión macro y microprudencial);
- la integración de la economía costarricense a la economía internacional (flexibilidad cambiaria, apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, la inversión extranjera directa); y
- las redes de seguridad (*safety nets*) (el “blindaje” del BC y del sistema financiero, acceso a líneas de crédito externo de emergencia).

Para ello el BC debe reconocer sus limitaciones y corregir sus errores, cuanto antes mejor. Además, poner oídos sordos a los cantos de sirena y estar preparado para navegar en aguas procelosas, con frecuencia, contra viento y marea.

*“... There must be both art
and science in central banking”*

Alan Blinder, 1998, p. 23.

*“We all like to make our own mistakes...
We humans aren't best known for our ability
to learn from the experiences of others...”*

Anne O. Krueger, 2004.

1

¿CUÁL ERA LA SITUACIÓN QUE ENFRENTABA EL BANCO CENTRAL A MEDIADOS DE LOS AÑOS 80?¹

El entorno en el cual el Banco Central (BC) debía llevar a cabo sus actividades estaba determinado por varias circunstancias. Seguidamente, se mencionan las principales.

1.1 La crisis 1981-1982

La crisis de inicios de la década puso de manifiesto, de manera evidente, cuán dañina puede ser la combinación de un deterioro rápido de los términos de intercambio, la falta de disciplina fiscal y el exceso de endeudamiento externo. La crisis sobresale tanto por su amplitud (prácticamente no hubo sector de la economía o indicador económico que no sufriera deterioro) como por su complejidad (las causas de la crisis fueron internas y externas y además los problemas estaban interconectados). En los años previos, el país había gozado de una bonanza derivada de los altos precios del café, lo que facilitó el aumento acelerado del gasto público. Tal y como lo indican Céspedes *et al.* (1983), cuando el financiamiento externo cesó, el Banco Central se vio obligado a financiar al gobierno central, lo cual en definitiva, desencadenó la crisis. Las consecuencias para la economía fueron muy serias (Lizano, 2012):

- i. La inestabilidad de precios: la inflación interanual superó 80 por ciento al cierre de 1982².
- ii. La devaluación del colón: en medio de la creciente inflación, el país insistía en mantener un tipo de cambio nominal fijo, insostenible a todas luces. El tipo de cambio del colón, con respecto al dólar estadounidense, pasó de 8,60 colones a más de 40 colones en un lapso muy corto. Pero más allá de la fuerte devaluación del colón, la crisis generó un verdadero caos en el mercado cambiario. Como

1 Para elaborar esta monografía, los autores han utilizado libremente el contenido de las siguientes obras, las cuales cubren buena parte de los temas tratados en esta monografía:

- Félix Delgado (2000). *La Política Monetaria en Costa Rica. 50 años del Banco Central*.
- Eduardo Lizano (1999). *Ajuste y Crecimiento en la Economía de Costa Rica 1982-1994*. Estudios 13, Academia de Centroamérica.
- Eduardo Lizano Fait (2012). *Reflexiones sobre el Banco Central*. Academia de Centroamérica.

2 Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (2006).

reseña Delgado (2000), para el año 1982 coexistían en Costa Rica tres diferentes regímenes cambiarios: el oficial, en el que el precio de la divisa estadounidense se había fijado en 20 colones; el llamado “interbancario”, cuyo nivel rondaba los 40 colones y un mercado negro donde el precio del dólar llegó incluso a superar los 60 colones³.

- iii. La pobreza también experimentó un aumento importante. Como apuntan Céspedes y Jiménez (1995), durante el período comprendido entre la Segunda Guerra Mundial y 1980, Costa Rica había observado una disminución sostenida del porcentaje de hogares en condición de pobreza. Este proceso se detuvo con la crisis 1981-1982, período en el cual, según los autores, el porcentaje de hogares pobres más bien pasó del 25 por ciento al 50 por ciento⁴. Este incremento de la pobreza estuvo asociado con niveles sin precedentes de las cifras de desempleo y la reducción de los salarios reales. Céspedes *et al.* (1983) resumen este período de la crisis como “una ruta hacia el empobrecimiento” y ofrecen cifras que reflejan claramente el deterioro en las condiciones de vida de los costarricenses.
- iv. El sector empresarial se vio también seriamente afectado por el aumento de las tasas de interés y la devaluación del colón. Muchas empresas dependientes del comercio internacional –especialmente las importadoras de insumos– se vieron obligadas a discontinuar sus actividades. La decisión del gobierno de recurrir al crédito del sistema bancario para el financiamiento de su déficit se generó también un desplazamiento (*crowding out*) del crédito, lo cual representó un obstáculo muy significativo para la estabilidad de las empresas. Cabe mencionar también que la inflación tan elevada dificultaba la planeación de mediano plazo de las empresas. La consecuencia de todo lo anterior fue la contracción del PIB en 10 por ciento.
- v. El gasto del sector público, durante la década de los setentas creció más rápidamente que el Producto Interno Bruto. Sin embargo, fue durante la crisis que el deterioro de las finanzas públicas se tornó más acelerado. El déficit fiscal, que representaba cerca del 5 por ciento del PIB en 1978, pasó a ser poco menos del 10 por ciento del PIB en 1979⁵. El gobierno trató de financiar el déficit inicialmente con crédito externo, pero a partir de 1979 comenzó a hacerlo mediante el crédito interno, aun para el pago de salarios de funcionarios públicos.
- vi. Las reservas monetarias internacionales prácticamente se agotaron. De hecho, cuando la bonanza del café se detuvo de manera abrupta y los créditos del exterior cesaron a partir de 1981, fue menester recurrir a las reservas internacionales para financiar el creciente déficit de cuenta corriente.

3 A partir de agosto de 1982, mediante una reforma a la *Ley Orgánica del Banco Central*, se había prohibido la compra/venta de divisas entre particulares.

4 Véase Céspedes y Jiménez (1995) para una discusión metodológica sobre la medición de la pobreza en Costa Rica.

5 Estos datos fueron tomados de Céspedes *et al.* (1983).

Para lograr ese fin, Costa Rica optó por la vía del proteccionismo arancelario. En 1963, el país ingresó al Mercado Común Centroamericano (MCCA), un acuerdo en el cual los cinco países del Istmo acordaron un esquema arancelario común y eliminaron barreras al comercio entre ellos. Esto significó aumentar el comercio con sus vecinos, pero implicaba, a la vez, una menor apertura con el resto del mundo. Este paso seguía la corriente del modelo llamado de “sustitución de importaciones”, que fomentaba la creación de industrias en las economías agroexportadoras para disminuir las importaciones de bienes manufacturados (las dos Guerras Mundiales habían interrumpido los flujos del comercio internacional de las economías agroexportadoras) y protegerlas del deterioro de los términos de intercambio. Para los proponentes de este modelo, la industrialización era necesaria porque ofrecía una solución a esos problemas y propiciaba la transferencia de tecnologías y capitales de las economías desarrolladas a los países en vías de desarrollo.

Objetivos encomiables, pero que se persiguieron de forma equivocada, como la historia se encargó de demostrar posteriormente. En primer lugar, el mercado centroamericano resultó demasiado pequeño. Si bien el MCCA ofrecía mayores oportunidades que el mercado nacional, se trataba de economías muy pobres, cuyos habitantes tenían escasa capacidad de compra. Para complicar más las cosas, se vieron envueltas en conflictos armados, que perturbaron aún más su desarrollo. Así, el MCCA rápidamente se quedó corto y llegó a constituir más bien una camisa de fuerza para lograr un crecimiento económico sostenido. En segundo lugar, limitar las importaciones (altos aranceles, subsidios a los productores locales, cuotas a la importación de bienes manufacturados) resultó una estrategia insostenible. Esto porque se parte de la premisa equivocada de que las industrias protegidas pueden generar un cambio permanente en el aparato productivo local, a pesar de no tener ventajas comparativas y competitivas. La realidad fue diferente: la sustitución de importaciones, en el mediano plazo, significó, en definitiva, mayores costos para la sociedad y un obstáculo para el crecimiento económico de la región.

El otro rasgo distintivo del modelo “intervencionista” fue la alta intervención del Estado en la economía. Los incentivos para promover la industrialización, no podían provenir del sector privado. Además, las medidas proteccionistas mencionadas líneas arriba requerían un esfuerzo significativo de regulación y supervisión. El Estado asumió una amplia gama de responsabilidades, entre otros: la fijación de salarios mínimos, el otorgamiento de permisos de exportación e importación, el control de precios y la participación directa en el proceso de industrialización a través de CODESA. Esto fue acompañado de una amplia gama de monopolios estatales (electricidad, telecomunicaciones, seguros, pensiones, importación de hidrocarburos). Especial mención debe hacerse del monopolio de los bancos comerciales estatales para administrar las cuentas corrientes del público. Como resultado, el Estado pasó a ser un actor principal de la economía y, finalmente, a convertirse en un Estado atrapado por grupos de presión⁹, cada uno tratando de sacar beneficios propios de tal situación (*rent seeking*).

9 Lizano (1999) denomina este modelo “intervencionista” como el modelo GPP (gremialismo, paternalismo y populismo).

Si bien la definición acerca del modelo de desarrollo es una decisión que trasciende en mucho el campo de acción de un banco central, las consecuencias, fueron, absorbidas, en buena parte, por el Ente Emisor. En muchos casos, el BC se constituyó en la plataforma desde la cual el gobierno central implementó las políticas referidas anteriormente. Así el BC concedió crédito, de forma directa e indirecta, al gobierno a través de subsidios cambiarios. También el BC diseñaba programas crediticios, para ser ejecutados por los bancos comerciales estatales. En resumen, en esas circunstancias era difícil para el BC contar con la independencia necesaria para definir sus objetivos y elegir las herramientas que considerara más convenientes para lograrlos.

1.3 Las influencias externas

- i. La evolución de la economía internacional influyó en la situación del país debido a dos hechos. De una parte, las crisis petroleras tuvieron un efecto negativo considerable en los términos de intercambio, agravado por las frecuentes fluctuaciones del precio del café en los mercados internacionales. De otra parte, el aumento de la oferta de petrodólares, consecuencia del precio internacional del petróleo, facilitó el endeudamiento externo del país.
- ii. La situación político-militar en varios países centroamericanos –El Salvador, Nicaragua, Guatemala– incidió también en la economía costarricense. De hecho, la convulsión interna de sus países formó parte del ajedrez de la Guerra Fría.

1.4 La situación del banco central

Finalmente, es necesario referirse a la situación específica en que se encontraba el BC desde el punto de vista institucional y el de sus políticas.

- A. Desde el punto de vista institucional la autonomía del BC dejaba mucho que desear:
 - Tres ministros (Hacienda, Economía y Planificación) y el Presidente de la institución –nombramientos discrecionales de la Presidencia de la República– formaban la mayoría de la Junta Directiva.
 - Los cuatro bancos comerciales propiedad del estado tenían acceso directo a la Presidencia de República y a los ministerios, lo cual les permitía ejercer influencia sobre la política monetaria (redescuento, tasas de interés pasivas y activas) y crediticia (límites cuantitativos y condiciones de los créditos) del BC.
 - Dos entes estatales, el Consejo Nacional de Producción y la Corporación de Desarrollo S.A., podían obtener financiamiento, en colones la primera y en dólares la segunda, directamente del BC. La posibilidad de recuperar estos préstamos resultó ser muy dudosa para el BC.

- Como se indicó anteriormente, la administración de las cuentas corrientes bancarias del público, así como el sistema de pensiones y el negocio de los seguros, estaban en manos de monopolios estatales. Todo ello limitaba, sin duda, la acción del BC.
- B. La política del BC estaba centrada en medidas crediticias más que en las monetarias. El BC formulaba un programa crediticio anual, el cual contemplaba, para cada uno de los bancos comerciales, topes de cartera (límites cuantitativos de crédito) para más de cincuenta diferentes actividades de la producción nacional, principalmente las agropecuarias. La función de los bancos comerciales consistía, básicamente, en ejecutar el programa crediticio aprobado por el BC. En vista de las amplias facultades del BC para establecer las condiciones de la concesión de crédito de forma muy detallada, no es de extrañar que existiera, de hecho, "... una bien coordinada red formada por los representantes de los gremios productivos, los gerentes de los bancos comerciales, los ministerios de estado y la Presidencia de la República, para ejercer influencia en las decisiones del BC" (Lizano, 2012, p. 83).

1.5 Conclusión

Las secuelas de la crisis 1981-1982, el cambio del modelo de desarrollo, la influencia de la economía internacional y las características propias del funcionamiento del BC presentaban, sin duda, un panorama poco halagüeño y sumamente complejo. El BC enfrentaba numerosas limitaciones y serias restricciones. Era necesario adoptar medidas postergadas por varios años a fin de modificar las políticas que habían llevado al país al embrollo fiscal y monetario.

En otras palabras, era necesario perder el "temor al ajuste". Esto significaba hacer frente a ciertos grupos de presión muy influyentes que a no dudarlo, lucharían por obstaculizar e impedir el proceso de cambio. Al BC le correspondió asumir buena parte de esta tarea. En las páginas siguientes se aborda el tema de cómo el BC realizó su tarea.

2

¿EN QUÉ CONSISTIÓ LA ACCIÓN DEL BANCO CENTRAL?

Ante el panorama tan poco halagüeño descrito en el capítulo anterior es necesario abocarse a examinar, con cierto grado de detalle, en qué consistió la acción del BC.

Tres preocupaciones guiaron las decisiones del BC:

- i. Contribuir a resolver los serios problemas que se presentaron como secuela de la crisis 1981-1982.
- ii. Tomar las medidas pertinentes a fin de evitar la repetición de crisis como la de 1981-1982. Básicamente, se trató de la reforma del sistema financiero.
- iii. Participar en el proceso de la transición del modelo “intervencionista” a un nuevo modelo de desarrollo.

Para hacer frente al desafío y alcanzar estos objetivos, la acción del BC abarcó distintos ámbitos. Fue necesario, en algunos casos, tomar medidas de corto plazo –terapia de choque– para hacer frente a problemas coyunturales relacionados con la crisis 1981-1982. A la vez, se tomaron medidas cuyo efecto se reflejaría en el mediano plazo para hacer frente a problemas estructurales, como era el cambio del modelo de desarrollo. A continuación se hace referencia a los principales desafíos que ha enfrentado el BC.

2.1 El control de la inflación

.....

El nivel de la inflación ha sido una preocupación permanente del BC. No es casualidad que la estabilidad de la moneda nacional es señalada en la *Ley Orgánica del Banco Central* como su objetivo principal. La acción del BC sobre este tema puede dividirse en tres etapas diferentes.

- A. A raíz de la crisis 1981-1982 la inflación se había salido de control alcanzando niveles del 80 por ciento anual. Esta situación impedía el cálculo económico y la toma de decisiones de los agentes económicos, se tratara de consumidores ahorrantes o inversionistas.

Como la crisis se debía, en buena parte, al desequilibrio apreciable de las finanzas públicas, se requirió la acción conjunta del gobierno y del BC.¹⁰

- a) El gobierno tomó una serie de medidas para reducir el déficit de las finanzas públicas (gobierno, sector público no financiero, empresas públicas), así como para disminuir el ritmo de crecimiento del gasto público. Con este propósito: se aumentaron los impuestos sobre la renta, las ventas, el consumo y el diferencial cambiario, se ajustaron las tarifas de servicios públicos y las cuotas de la seguridad social, asimismo se eliminaron los subsidios que recibían la Refinadora Costarricense de Petróleo y el Consejo Nacional de Producción. De esta manera, el déficit del Sector Público que durante 1981 y 1982 había rondado el 20 por ciento del PIB ya para 1985 se logró reducir al 2 por ciento del PIB.
- b) Por su parte, el BC tomó varias medidas:
 - Se disminuyó el crédito concedido por el BC y el Sistema Bancario al Sector Público y al Gobierno Central. Mientras en 1980 este monto llegó a representar el 64 por ciento del PIB, en 1984 dicho porcentaje había disminuido al 27 por ciento.
 - Se absorbió liquidez mediante operaciones de mercado abierto (bonos de estabilización monetaria) y mediante el establecimiento de un depósito previo sobre las solicitudes de divisas para pagos al exterior.
 - Se dejó de otorgar garantías cambiarias.
 - Se procedió a ajustar, de manera significativa, las tasas de interés, con el consiguiente aumento de las tasas activas de los bancos comerciales.

Como consecuencia del efecto simultáneo del conjunto de medidas del gobierno y del BC, el ritmo de la inflación disminuyó de manera drástica como puede apreciarse en el cuadro 1.

Cuadro 1
Tasa de inflación, 1980-1984
(en porcentajes)

Año	Nivel de inflación
1980	17,8
1981	65,1
1982	81,8
1983	10,7
1984	17,3

Fuente: Delgado (2000)

¹⁰ Tomado de Delgado (2000) pp. 397-404.

- B. Una vez superada la peor parte de la crisis 1981-1982, el BC hizo frente a sus secuelas. El BC tuvo como principal objetivo evitar en el corto plazo, niveles de inflación como los que el país sufrió durante la crisis 1981-1982 y en el mediano plazo, lograr que la inflación del país se acercara lo más posible a la inflación internacional; más específicamente a la de los países con los cuales Costa Rica tenía las mayores relaciones comerciales y financieras.

Varias consideraciones deben señalarse:

- i. La inflación no depende solo de la política del BC, sino también de decisiones tomadas en otros ámbitos de la política económica.
- ii. La inflación depende también de factores externos tales como: la inflación “importada”, consecuencia directa e indirecta de los precios del petróleo, el comportamiento de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales y los ingresos de capitales “golondrina” del exterior.

Por otro lado, dadas las circunstancias internas y externas que enfrentaba el BC otros temas requirieron de su atención. Entre ellos tuvieron prioridad: el uso de instrumentos monetarios como base de la política monetaria, la estabilidad del tipo de cambio real, la renegociación de la deuda externa, la reconstitución de las reservas monetarias internacionales, la recuperación de la credibilidad del BC y la creación de un sector bancario privado.

- C. Cuando la situación mejoró y las condiciones fueron propicias, el BC, a partir de los primeros años del nuevo siglo, tomó la decisión de iniciar el proceso para llegar a establecer metas cuantitativas de inflación, esto a partir del año 2005. El objetivo consistió en disminuir paulatinamente, pero a paso firme, la inflación local para lograr la convergencia con la inflación internacional.

El resultado ha sido satisfactorio tal, como puede apreciarse en el cuadro 2. Esto a pesar de las consecuencias de la gran crisis internacional del periodo 2008-2009 sobre todo en cuanto a los fuertes flujos de capital especulativo, la inflación efectiva se redujo para 2013 a una tercera parte de la registrada en 2007.

Cuadro 2
Metas de inflación e inflación efectiva, 2007-2013
(en porcentajes)

Año	Meta de inflación ¹¹	Inflación efectiva (acumulada a diciembre)
2007	8	10,8
2008	8 + - 1 p.p.	13,9
2009	9 + - 1 p.p.	4,0
2010	5 + - 1 p.p.	5,8
2011	5 + - 1 p.p.	4,7
2012	5 + - 1 p.p.	4,5
2013	5 + - 1 p.p.	3,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

11 Meta de inflación contemplada en el Programa Monetario del BC.

2.2 La reforma de la política monetaria

A. Hasta mediados de la década de los años ochenta, el BC basaba su política monetaria esencialmente en los siguientes pilares:

Uno de los mayores cambios observados desde la década de 1980 en el BC –y uno que ha supuesto, a la vez, uno de sus grandes desafíos– tiene que ver con la aplicación de la política monetaria. Al respecto, pueden distinguirse dos etapas, tal como se menciona a continuación.

- i. El programa crediticio anual en el cual establecía, para cada uno de los cuatro bancos comerciales estatales (no existían bancos comerciales privados), límites cuantitativos de crédito para alrededor de cincuenta actividades (topes de cartera).
- ii. La fijación de las tasas de interés pasivas de los bancos comerciales, así como las tasas de interés activas para diferentes actividades.
- iii. Además, el BC establecía también otras condiciones crediticias, por ejemplo el monto máximo de crédito por hectárea para algunas cosechas agrícolas.¹²
- iv. Las operaciones de redescuento para suministrar liquidez a los bancos comerciales a fin de cumplir con la ejecución del programa crediticio.

B. A partir de mediados de la década de los ochenta el BC adopta una política monetaria muy diferente. El cambio consiste en dejar de lado los instrumentos directos de control monetario y adoptar instrumentos indirectos.

Así, el BC comenzó a utilizar:

- metas cuantitativas para algunas variables monetarias y crediticias,
- encajes bancarios,
- operaciones de mercado abierto para regular la liquidez del sistema financiero.

Simultáneamente, el BC autorizó a los bancos comerciales a tomar sus propias decisiones en relación con: el monto de crédito que destinaban a cada actividad, la fijación de las tasas de interés pasivas y activas. Se dio libertad a los bancos comerciales para eliminar las tasas de intereses diferenciados por actividad económica. Además, el uso del redescuento se limitó sólo para hacer frente a problemas inmediatos de falta de liquidez y no como instrumento para aumentar su cartera de créditos.

En síntesis, el BC otorgó libertad y flexibilidad a los bancos comerciales para tomar sus decisiones sobre las operaciones pasivas y activas y asumir, consecuentemente, los riesgos correspondientes. En

12 En el caso del café el BC fijaba el monto máximo de crédito para cada una de tres etapas (producción, beneficiado y comercialización), así como la fecha en que daba inicio cada etapa.

otras palabras, el BC forzó a los bancos a funcionar como verdaderos bancos comerciales. Este proceso se conoció como el “destete” de los bancos comerciales.¹³

El cambio en la política monetaria trajo aparejado otra ventaja importante por cuanto los instrumentos indirectos tienen efecto no sólo en el sector financiero formal, sino también sobre el informal. Así, se logra una mayor incidencia de la política monetaria lo cual le permite al BC alcanzar uno de sus objetivos importantes, a saber una más amplia integración del sector financiero.

C. Cuando el BC decidió establecer como su principal objetivo las metas cuantitativas de inflación (*inflation targeting*), fue necesario modificar, una vez más, la política monetaria.

a) El BC fija la tasa de interés de política monetaria (TIPM). Esta tasa de corto plazo (*overnight*) es el instrumento básico para alcanzar la meta de inflación fijada para cada año por el BC.¹⁴ A esta tasa de interés el BC suministra fondos a los bancos comerciales o capta recursos de ellos. Se supone que la tasa efectiva en el mercado financiero de corto plazo no podría separarse mucho de la TIPM. Para lograr la debida flexibilidad, el BC establece una banda alrededor de la TIPM de manera que en el tanto la tasa efectiva se mantenga dentro de ella el Banco Central considera que el mercado financiero, a corto plazo, funciona de manera adecuada. Si la tasa de interés efectiva llegara a ser más elevada que la TIPM los bancos requerirían más fondos del BC y, por el contrario, si llegara a ser inferior, entonces el BC captaría más fondos de los bancos comerciales. Así, la tasa de interés del mercado de corto plazo regresaría a la banda establecida por el BC.

La tasa de interés de política monetaria no sólo determinaría la tasa de interés en el mercado financiero de corto plazo, sino que influiría también en la tasa de interés a plazos mayores. De esta manera, se establecería la curva de rendimiento cuya característica es bien conocida: cuanto mayor el plazo, más elevada sería la tasa de interés.

El BC, evidentemente, puede modificar la tasa de interés de política monetaria, cuando las condiciones internas o externas así lo aconsejen.

b) El BC puede considerar que la curva de rendimiento no refleja, de manera apropiada, la situación de la economía. Esto puede suceder cuando la TIPM no tiene suficiente influencia en las tasas de interés a determinados plazos. En este caso, el BC dispone de un segundo instrumento, cual es las operaciones de mercado abierto a ciertos plazos. Por este camino, el BC trata de incidir en la curva de rendimiento.

c) Para poder alcanzar la meta de inflación el BC necesita tener el mayor control posible sobre las fuentes de emisión monetaria. Con este propósito, el BC cambió el régimen cambiario de las minidevaluaciones (*crawling peg*) por el de bandas cambiarias. En efecto, el régimen de las minidevaluaciones obliga al BC a comprar divisas al tipo de cambio que él fija, con la consiguiente emisión

13 Para más detalles puede consultarse, Hacia el “destete” de los bancos comerciales, en Lizano, 1987.

14 Esta tasa de interés también es congruente con reducir la brecha entre el PIB potencial y el PIB efectivo, acercando lo más posible al segundo al primero.

monetaria. En el caso de la banda cambiaria, el BC no está obligado a comprar divisas mientras el tipo de cambio nominal fluctúe dentro de los límites inferior y superior. El BC adquirirá divisas, es decir emitirá moneda, sólo para defender el piso de la banda.

Así, mediante estas medidas, el BC está en capacidad de reducir paulatinamente la tasa de inflación y si lo considera conveniente, lograr la convergencia con la tasa de inflación internacional. Logro este que el BC considera como su principal aporte para mantener la estabilidad macroeconómica y, por ende, promover el desarrollo económico del país.

2.3 El régimen cambiario

El tema del régimen cambiario es uno de los más traídos y llevados cuando se hace referencia a las actividades del BC. Y esto debe ser así, pues, como lo indica Fischer (2011) “ *No central banker... can be indifferent to the level of the exchange rate...*”

Antes de la crisis 1981-1982 el régimen cambiario era el de un tipo de cambio fijo¹⁵. Sin embargo, el régimen no resistió los embates de la crisis 1981-1982. El descalabro cambiario fue mayúsculo. Para 1982, la situación del régimen cambiario era insostenible dado el grado de incertidumbre y las graves distorsiones en la asignación de los factores de la producción. La acción del BC consistió en unificar el tipo de cambio. Posteriormente, la política del BC puede subdividirse en dos etapas diferentes: la de las minidevaluaciones y la de la banda cambiaria. A continuación se hace referencia a cada una de ellas.

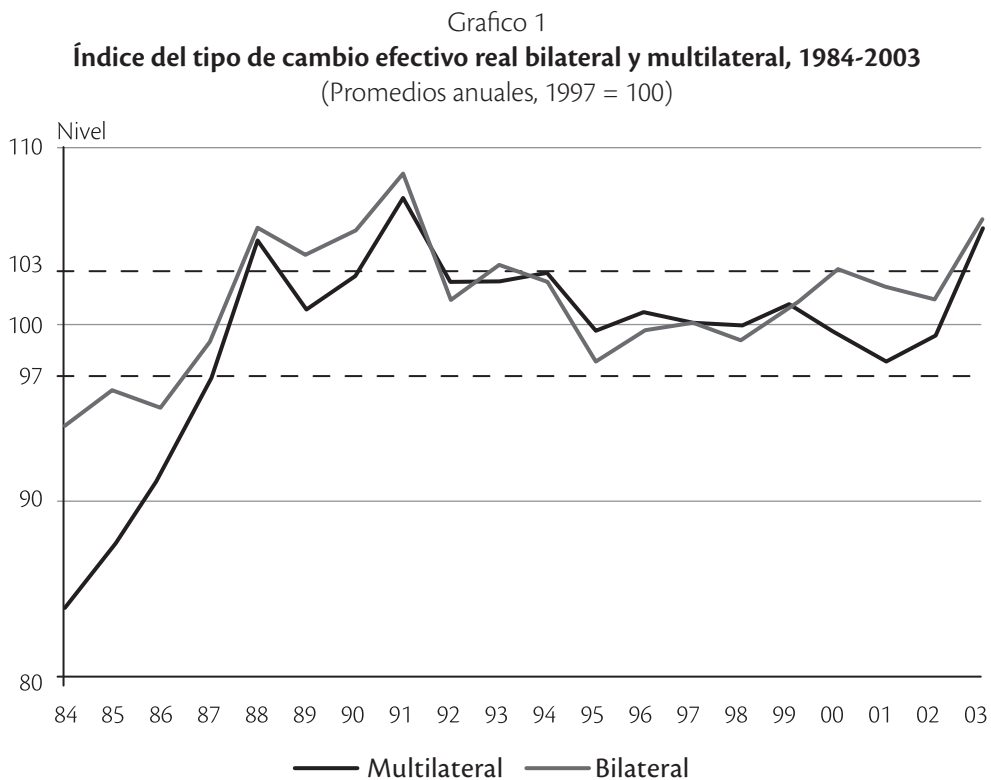
A. Las minidevaluaciones¹⁶

El BC optó por el régimen cambiario de las llamadas minidevaluaciones (*crawling peg*), el cual consistía en llevar a cabo ajustes diarios relativamente pequeños en el tipo de cambio nominal –minidevaluaciones–. La magnitud de los ajustes estaba dada por la diferencia entre la inflación costarricense y la inflación internacional. De hecho, el objetivo del BC consistía en tratar de mantener estable el tipo de cambio real. Esto a fin de que tuviera un efecto neutral en el comercio exterior, es decir, no representar ni un subsidio ni un impuesto a los importadores o a los exportadores.

En el gráfico 1 puede apreciarse la evolución del tipo de cambio real, tanto el bilateral con el dólar estadounidense, como el multilateral (canasta de monedas de los países con los cuales Costa Rica más comercia). Después de 1992, se nota una marcada estabilidad del tipo de cambio real dentro de una banda de ± 3 por ciento (Lizano 2012).

15 En algunos períodos se establecieron tipos de cambios múltiples.

16 Tomado de Lizano (2012), pp. 52-57.



Fuente: Banco Central de Costa Rica, Lizano (2012)

El régimen de minidevaluaciones se acompañó con la disposición mediante la cual se dio, paulatinamente, a los exportadores autorización para disponer libremente de sus divisas, ya fuera para pagar sus importaciones, amortizar sus deudas en el exterior, retenerlas o bien venderlas en el mercado local. Al régimen de minidevaluaciones se atribuyen ciertas ventajas y también ciertas desventajas (Lizano 2012).

a) En cuanto a las ventajas se mencionan:

- El régimen se basa en una regla clara de conocimiento público: la devaluación nominal, como se indicó, corresponde a la diferencia entre la inflación local y la internacional. La discrecionalidad de las autoridades del BC es muy reducida.
- Los agentes económicos entienden el funcionamiento del régimen y, por lo tanto, pueden corroborar su cumplimiento.
- Los agentes económicos percibieron que las desviaciones eran relativamente pequeñas y transitorias. Además, no han sido deliberadas con el propósito de generar la apreciación real del colón, ni tampoco de propiciar la depreciación real del colón con el fin de perjudicar o de ayudar a los exportadores o a los importadores.

- b) En cuanto a las desventajas se señalan:
- Se genera cierta inflación inercia, pues los agentes económicos pueden predecir, con bastante certeza, la evolución del tipo de cambio nominal. Esto dificulta al BC el control de la inflación.
 - Se crea la falsa idea de una estabilidad cambiaria prácticamente permanente. Esta expectativa equivocada lleva a los agentes económicos a asumir riesgos cambiarios más allá de lo que puede indicar la prudencia.
 - El BC asume la obligación de comprar divisas al tipo de cambio nominal fijado por él. El BC ha debido esterilizar buena parte de los colones emitidos cuando realiza esas compras, lo cual le acarrea costos adicionales al emitir bonos con el fin de esterilizar esas emisiones.
- c) El enfoque de las minidevaluaciones se ha considerado parcial y limitado (Delgado, 2000) por cuanto se toman en cuenta solamente las diferencias entre la inflación nacional y la internacional cuando se deberían tomar en cuenta también otros factores importantes (Guardia, citado por Delgado, 2000).

Ahora bien, es necesario recordar que el BC adoptó el régimen de minidevaluaciones como una etapa transitoria de un proceso de largo plazo para liberalizar el tipo de cambio. Así, de un régimen de tipo de cambio fijo, se pasaría a las minidevaluaciones para luego proceder a la banda cambiaria y concluir con la flotación cambiaria administrada. En cada una de estas etapas aumentaría, paso a paso, la flexibilidad del tipo de cambio de manera que la oferta y la demanda de divisas de parte de los agentes económicos, en el mercado cambiario, tuviese cada vez más influencia en la determinación del tipo de cambio nominal (Lizano, 1987).

B. La banda cambiaria

La vigencia del régimen cambiario de las minidevaluaciones –por casi dos décadas– se prolongó más de lo esperado. A partir del año 2006 el BC adoptó el régimen de la banda cambiaria.

El nuevo régimen cambiario requirió del BC varias medidas:

- i. Fijar dos tipos de cambio. El más elevado en el límite superior –el “techo”– de la banda. El otro, más bajo, es el límite inferior –el “piso”– de la banda.
- ii. Permitir la fluctuación del tipo de cambio mientras se mantenga dentro de la banda. Así, el tipo de cambio lo determinan las fuerzas del mercado libremente, sin intervención del BC.
- iii. Asumir el compromiso de mantener el tipo de cambio dentro de la banda. Si el tipo de cambio sobrepasa el “techo” el BC interviene vendiendo dólares y cuando sobrepasa el “piso” el BC compra dólares.
- iv. Establecer la metodología para determinar la posición original de la banda, sea el tipo de cambio del “techo” y el correspondiente al “piso”.

El objetivo del BC al establecer el régimen de la banda cambiaria consiste en dar más flexibilidad al tipo de cambio nominal, mediante una mayor participación de los agentes económicos y una menor presencia del BC en el mercado cambiario. Se daba así un paso más en el proceso de alcanzar el objetivo de largo plazo del BC, en el ámbito de su política cambiaria, cual era lograr la mayor flexibilidad posible del tipo de cambio nominal.

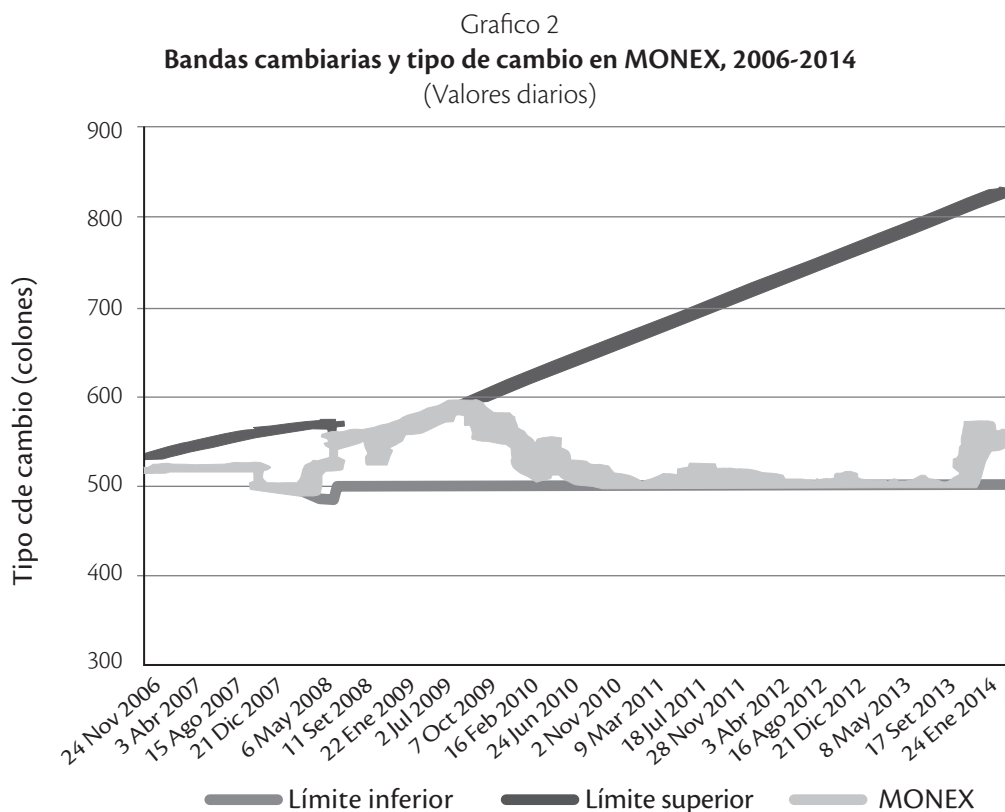
Al nuevo régimen cambiario se le señalan varias ventajas:

- Reduce la discrecionalidad del BC para intervenir en el mercado cambiario.
- Elimina la fuente de emisión monetaria que se da con el régimen de minidevaluaciones. Esto facilita al BC el control de la inflación.
- Permite crear, durante una etapa de transición, las condiciones necesarias para pasar luego al régimen cambiario de la flotación administrada.

Se señalan, a la vez, algunos problemas al nuevo régimen cambiario:

- Los agentes económicos desconocen la metodología del BC para modificar la banda cambiaria –el “techo”, el “piso”, o ambos– así como para determinar la dirección y la magnitud de la modificación. Esta falta de transparencia crea incertidumbre entre los agentes económicos.
- Si el tipo de cambio se fija en el “piso” o en el “techo”, por un cierto tiempo, se crea la falsa sensación, entre los agentes económicos, de que el régimen corresponde al de un tipo de cambio fijo. A raíz de esta equivocación ellos toman riesgos cambiarios excesivos. Esta situación se ha dado en el caso de Costa Rica como puede constatarse en el gráfico 2. En efecto, puede apreciarse como el tipo de cambio permaneció en el “piso” de la banda por un largo periodo entre 2010 y 2013.
- El BC ha intervenido para defender el “techo” y el “piso” de la banda tal como está previsto en este régimen cambiario. Sin embargo, el BC también han considerado necesario intervenir dentro de banda –intervenciones “intrabanda”– lo cual no está previsto, en sentido estricto, en este régimen cambiario. El BC interviene “intrabanda” por dos motivos. Primero, para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal. Segundo, cuando considera que la tendencia del tipo de cambio –apreciación o devaluación– no corresponde a la situación real de la economía.

Ahora bien, esto obliga al BC a establecer reglas intervención dentro de la banda para cada uno de los casos mencionados. Como estas reglas no son conocidas, entonces la incertidumbre de los agentes económicos es aún mayor.



Fuente: elaboración propia con base en cifras del BCCR

- La intervención intrabandas del BC con el propósito de alinear el tipo de cambio o de reducir su volatilidad puede significar un cambio importante en las prioridades del BC, hasta ahora centradas en defender el “piso” y el “techo” de la banda. El régimen cambiario *–de jure–* bien podría seguirse denominando de banda cambiaria, pero *de facto*, se ha migrado ya al régimen cambiario de flotación administrada¹⁷.

2.4 La reforma y consolidación del sistema bancario

Uno de los temas en los cuales el BC puso mayor empeño fue el de la reforma y consolidación del sistema bancario. El sistema bancario, heredado de la crisis 1981-1982, representaba, sin duda, un obstáculo medular para lograr la estabilidad macroeconómica del país y para lograr tasas de crecimiento económico satisfactorias.

En otra monografía de esta serie se aborda este tema con mayor detalle. Se ha considerado conveniente, no obstante, mencionar, aunque sea de manera esquemática, los puntos más sobresalientes para hacer frente a este complejo problema.

¹⁷ Las decisiones del BC en relación con su política cambiaria parecieran indicar que esta es la situación actual del régimen cambiario.

- A. En primer lugar, fue necesario soltar las amarras a los bancos comerciales estatales para que pudieran cumplir con su cometido. Se trató del “destete” de los bancos comerciales estatales, tema tratado ya en el punto 2.2 de este capítulo.
- B. En segundo lugar, se puso énfasis en la creación de un sector de banca comercial privado. Los empresarios del país no habían tenido oportunidad de incursionar en este sector de la economía nacional, en vista de la nacionalización bancaria a partir de 1948. Era indispensable crear los incentivos del caso, a fin de atraer a esta actividad capacidad empresarial, capital y recursos humanos de otros sectores de la economía. Para ello:
- se permitió a los bancos comerciales privados captar recursos del público a plazos cada vez más cortos,
 - se canalizaron recursos externos, principalmente de la AID, a los bancos comerciales privados, para promover empresas de exportación, y
 - se soltaron las amarras a los bancos comerciales privados, tal como ya se había hecho en el caso de los bancos comerciales estatales.
- C. En tercer lugar, se logró deslindar las funciones de los intermediarios financieros para que quedaran bajo la regulación y supervisión de los correspondientes entes encargados de estas funciones.
- D. En cuarto lugar, se permitió el ingreso de bancos extranjeros a operar en el mercado financiero nacional. Asimismo, entidades financieras llamadas *off shore*, propiedad de grupos financieros locales, desarrollaron y facilitaron operaciones bancarias, pasivas y activas, a los ahorrantes y empresarios costarricenses¹⁸.
- E. La apertura de la cuenta de capital a partir de 1992 tuvo un significado importante. Esta medida facilitó a los ahorrantes locales diversificar su portafolio de activo y a los usuarios de crédito (empresarios y consumidores) diversificar su cartera de pasivos. De esta manera, los bancos comerciales públicos y privados, así como otros intermediarios financieros locales, tuvieron que competir con entidades en el extranjero¹⁹.

18 Las entidades *off shore* desempeñaron un papel importante cuando los costarricenses tenían muy poca confianza en la moneda local (desconfianza –bien fundada debido a la crisis 1981-1982) por lo que deseaban mantener una parte de sus activos financieros en divisas principalmente dólares. Las *off shore* ofrecían esta posibilidad. Así, los fondos que salían del país, regresaban en su mayoría como préstamos a costarricenses. De no haber existido esta posibilidad, los fondos que salían del país habrían tomado otro rumbo y difícilmente hubieran regresado al país.

19 La apertura de la cuenta de capital fue una de las medidas claves del proceso del cambio del modelo “hacia adentro” por el modelo “hacia afuera”. De hecho, los capitales extranjeros (inversión extranjera y financiamiento exterior) vienen al país solo si hay seguridad de que los interesados pueden sacar sus capitales cuando lo consideren pertinente. La apertura de la cuenta de capitales propició la integración financiera de Costa Rica a los mercados internacionales. Esta medida es congruente con la integración comercial del país a los mercados internacionales, gracias al desmantelamiento del proteccionismo arancelario, a la promoción de las exportaciones y el acceso a nuevos mercados (tratados de libre comercio).

- F. La derogatoria del monopolio de los bancos comerciales estatales, efectuada en 1995, para administrar cuentas corrientes bancarias, fue otra medida de suma importancia. Sin embargo, se mantuvieron dos restricciones. Primera, las instituciones y empresas públicas no podían abrir cuentas corrientes en bancos privados. Segunda, un porcentaje de las captaciones de los bancos comerciales privados –el “peaje”– debe ser transferido al ente estatal a cargo de la banca de desarrollo.

En conclusión, el proceso de desregulación del sistema bancario no tuvo el propósito de vender o liquidar los bancos comerciales del Estado. Estos bancos se adaptaron al proceso de cambio y, en vez de salir perjudicados, más bien han florecido. En la actualidad, mantienen una proporción muy importante de mercado financiero.

Hoy, el sistema bancario, gracias al proceso de reforma y de consolidación, es un factor determinante de la estabilidad macroeconómica y del desarrollo económico del país.

2.5 La renegociación de la deuda externa²⁰

El excesivo endeudamiento externo fue, indudablemente, una de las causas principales de la crisis 1981-1982. La razón principal es bien conocida: el gobierno se endeudó en el exterior por montos muy considerables no con el propósito de aumentar la inversión nacional, sino para mantener los niveles de consumo, a pesar del empeoramiento de la situación económica, consecuencia de la evolución de los términos de intercambio. Para 1982 el monto de la deuda pública externa (DPE) desembolsada representaba, más de una vez y media el PIB (Lizano 1999, p. 225). Atender el pago de una deuda de tal cuantía, cumpliendo con los términos contractuales originales (tasa de interés y plazo de amortización) era una tarea, prácticamente, imposible de cumplir. Por ello no fue ninguna sorpresa, que Costa Rica entrara en una cesación de pagos de la DPE. La cesación de pagos de Costa Rica, y un año después la de México, inició un camino que se hizo común para muchos países latinoamericanos. Fue la llamada “década perdida” para América Latina.

Cuando se detuvo el flujo de recursos externos, las reservas monetarias internacionales desaparecieron, la economía costarricense colapsó y ocurrió la crisis 1981-1982 que fue, sin duda, la más severa después de la Segunda Guerra Mundial. La consecuencia inmediata fue la pérdida de acceso a las diferentes fuentes de financiamiento externo: gobiernos, bancos privados internacionales, instituciones financieras internacionales (IFI)²¹. Las relaciones financieras externas del país, para efectos prácticos, estaban cortadas. Como herencia de la crisis 1981-1982 el país estaba atado de pies y manos por sus

²⁰ Basado en Lizano y Charpentier, Anexo 3 en Lizano, 1999.

²¹ La AID del gobierno de EE.UU. sí mantuvo su ayuda (donaciones) equivalente en promedio a un monto anual equivalente al 2 por ciento del PIB durante el periodo 1982-1998 (Lizano, 1999). Además, Costa Rica cumplió sus obligaciones con las IFIs.

acreedores. Al BC le tocó desempeñar un papel preponderante, sobre todo después de 1986, por cuanto tuvo que asumir la deuda externa del gobierno y de las demás entidades del sector público.

En una primera etapa, se concretaron dos negociaciones “tradicionales” de la DPE, en 1983 y 1985. Estas renegociaciones consistían, de una parte, en la obtención de préstamos adicionales de los bancos acreedores para poner al día los intereses atrasados, así como los que vencían durante el plazo del acuerdo y la posposición del pago del principal; de otra parte, los gobiernos acreedores (Club de París) optaban por capitalizar los intereses atrasados y posponer también el pago del principal. Como consecuencia de ambas decisiones, el saldo de la DPE aumentaba. Dadas las consecuencias de ambas decisiones, el saldo de la DPE del país aumentaba. En vista de las prácticas internacionales habituales de esos años y la crisis que el país atravesaba, este era el tipo de renegociación que se podía esperar.

A partir de mediados de 1986, al comenzar una nueva administración, ocurrió un cambio importante. En efecto, se consideró que de seguirse con este tipo de renegociaciones “tradicional” no se lograría salir del embrollo en que el país estaba sumido.²²

En esencia, el cambio consistió en dar prioridad al programa de estabilización macroeconómica (“poner la casa en orden”) y al crecimiento económico (programa de ajuste estructural). Lo primero no podría lograrse sin lo segundo. El BC determinó cuál era la capacidad de pago del país. Con base en esa estimación se decidió, unilateralmente, dedicar a la atención de la DPE un monto de recursos que respetara las dos prioridades antes mencionadas. En otras palabras, la atención de DPE se llevaría a cabo de acuerdo con la capacidad de pago, pero sin sacrificar los recursos necesarios para el crecimiento económico y la estabilidad macroeconómica.²³

De hecho, el país destinó al pago de DPE un monto muy similar al de la donación anual de la AID. Esta segunda etapa, iniciada a mediados de 1986, tomó cuatro años de arduas negociaciones concluidas finalmente en octubre de 1989 y mayo de 1990.

El acuerdo consistió en:²⁴

- El monto de la renegociación de la DPE fue de US\$1.880 millones. (US\$1.466 millones de principal y US\$424 millones de intereses atrasados).
- El monto adeudado, al final de las negociaciones, fue de US\$578 millones (US\$465 millones de principal y US\$113 de intereses atrasados).

22 A la par de la modificación de la política, hubo también cambios institucionales: “A partir de mayo de 1986, no se nombró más un negociador de deuda externa y la responsabilidad recayó en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, con muy poca participación de otras instancias” (Lizano, 1999).

23 Los lineamientos de este planteamiento fueron presentados en febrero de 1986 al Consejo Nacional de Financiamiento Externo. El texto se incluye en Lizano (1998)

24 Lizano y Charpentier, 1990.

- Las principales transacciones fueron las siguientes:

Saldo inicial (principal más intereses)	\$ 1.880
Conversión de deuda	269
Saldo	1.611
Recompra	991
Saldo	620
Pago de atrasos	29
Saldo	591
No participó en la renegociación	13
Saldo final	578

En general, la renegociación fue bien recibida, sobre todo en los círculos políticos y los grupos empresariales. En el extranjero, *The New York Times* en su editorial del 2 de noviembre de 1989 opinaba “...Costa Rica has announced what could be a dramatic breakthrough in stalled efforts to reduce the bank debt of third world countries.”²⁵

2.6 El financiamiento externo

La renegociación de la DPE fue un paso decisivo para el restablecimiento de las relaciones del país con la comunidad financiera internacional. Sin embargo, fue una pieza dentro de un rompecabezas más amplio de la política de endeudamiento del BC.

El BC consideró llegado el momento de revisar la política de endeudamiento externo. Tres hechos lo aconsejaban: primero, las lecciones de la crisis 1981-1982; segundo, las enseñanzas derivadas de la renegociación de la deuda pública externa y, tercero, el proceso de cambio del modelo de desarrollo “hacia adentro” por el de desarrollo “hacia afuera”.

Varias decisiones importantes debía tomarse:

- Evitar el endeudamiento externo exagerado, sobre todo si los recursos no se dedican a financiar proyectos de inversión para aumentar la capacidad de producción del país, sino más bien a financiar el consumo, vía el financiamiento, tanto del déficit fiscal como el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Para tal propósito se planteó que la DPE debería:

- ser de largo plazo,
- mantener un nivel relativamente bajo entre 15 y 20 por ciento del PIB).
- dedicar los recursos al financiamiento de proyectos de inversión pública y privada.

²⁵ El texto completo del editorial se encuentra en Lizano (1999)

- ii. Evitar la concentración del financiamiento externo en pocas entidades financieras extranjeras. Se trataría de evitar el complejo problema de la condicionalidad cruzada que tantas dificultades planteó durante el proceso de renegociación de la DPE²⁶.

Se propuso modificar las fuentes de financiamiento externo de manera que:

- se dependiera menos de créditos y donaciones gubernamentales, préstamos de los bancos privados internacionales y los programas con el FMI;
 - se pusiera más énfasis en la colocación de emisiones de bonos en los mercados financieros internacionales y los préstamos de las IFIs (BIRF, BID, BCIE, CAF);
 - se diera un mayor espacio a la IED (entre 4 y 5 por ciento del PIB anualmente).
- iii. Complementar el ahorro nacional con el ahorro externo. De hecho, no tendría mucho sentido que un país como Costa Rica decidiera financiar al resto del mundo. Esto significa mantener un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en torno al 5 por ciento de PIB. Así, la administración del déficit de la cuenta corriente debía incorporarse al programa macroeconómico del BC²⁷.
 - iv. La crisis 1981-1982 dejó al BC, prácticamente, sin reservas monetarias internacionales (RMI). Con frecuencia, en esos años, el monto de las obligaciones de corto plazo denominadas en moneda extranjera sobrepasaron las RMI brutas del BC. De ahí la atención que el BC ha tenido que dar, a través de los años, al nivel de las RMI.

Así, disponer de un nivel adecuado de RMI ha sido uno de los objetivos permanentes del BC. En una primera etapa, el BC se dedicó a reconstituir el nivel mínimo de RMI. En la segunda se trató de acumular RMI hasta alcanzar un nivel satisfactorio, alrededor del 15 por ciento del PIB.

La política del BC servía varios propósitos:

- i. Las crisis internacionales son inevitables. Siempre están a la vuelta de la esquina. Su efecto puede ocasionar una mayor demanda de divisas y un menor acceso a las fuentes de financiamiento externo.
- ii. La administración del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos también requiere disponer de RMI. Con frecuencia, las presiones vienen del extranjero, por ejemplo el precio del petróleo. En otros casos, las presiones tienen causas internas: fluctuaciones del volumen o de los precios de productos agrícolas de exportación.
- iii. Igualmente, ocurren fluctuaciones en la cuenta de capital: los desembolsos de los préstamos externos o los ingresos de la IED pueden retrasarse.

26 Para un análisis sobre ese tema puede consultarse Lizano y Charpentier (1986).

27 Se seguiría la sugerencia de Rogoff "... if we begin to think ahead, it becomes obvious that the real challenge is not to reduce current – account imbalances but to find ways to sustain bigger ones, albeit properly directed.", *The Economist*, August 3rd 2002.

- iv. Independientemente de cuál sea el régimen cambiario vigente, el BC intervendrá, con mayor o menor frecuencia, en el mercado cambiario.
- v. El BC bien puede encontrarse en circunstancias ante las cuales sea necesario llevar a cabo operaciones de descuento en dólares a fin de hacer frente a problemas de los bancos comerciales. Aunque se trataría de una situación poco común, debe tenerse presente el consejo lapidario de Fischer “*never say never*”²⁸.
- vi. Además, un factor psicológico importante se refiere al convencimiento que los agentes económicos deben tener en cuanto al nivel disponible de RMI. Y, por ende, la posibilidad del BC de intervenir cuando se presenten situaciones como las contempladas en los cinco puntos anteriores.

Para terminar, es preciso reconocer los costos de la acumulación de RMI. El BC debe considerar, de una parte, el costo de acumular reservas como la prima de adquirir un seguro. Y, de otra, el efecto de pagar esa prima en su estado de resultados.

2.7 Las pérdidas del Banco Central

Las pérdidas del BC se han considerado como una de las principales causas estructurales de los desequilibrios monetarios que han incidido en la inflación (Muñoz, 2012, p.1). Mientras que en muchos países el banco central es una fuente de ingresos fiscales, en el caso de Costa Rica, por el contrario, el BC más bien ha contribuido al déficit fiscal consolidado del sector público. En el cuadro 3 puede verse la evolución de las pérdidas del BC como proporción del PIB. La posición deficitaria persistente se ha mantenido por más de tres décadas, como indicó Muñoz (2012. p.7).

Cuadro 3
Pérdidas del Banco Central, 1981-2012
(Porcentaje del PIB)

Periodo	Pérdidas promedio del BC / PIB
1981-1990	3,2
1990-2006	1,3
2009-2012	0,6

Fuente: Muñoz (2012).

La importancia del problema se ha logrado reducir en el transcurso del tiempo. No obstante, queda bastante camino aún por recorrer.

²⁸ Stanley Fischer (2011).

Las pérdidas le ocasionaron al BC dos consecuencias indeseables:

- i. El aumento de la presión inflacionaria pues, el BC simplemente emitía colones para cubrir su déficit.
- ii. El margen de maniobra del BC se reducía para conducir su política monetaria. En efecto, se encontraba ante la encrucijadas cuando, por ejemplo, tenía que aumentar la tasa de interés para frenar un tanto la expansión de la economía, lo cual a la vez aumentaba el costo de atender su deuda y, por ende, sus pérdidas.

Ahora bien, ¿cuál fue el origen de las pérdidas del BC? Se señala como la causa principal el endeudamiento externo en que incurrió el BC. Estos pasivos en dólares los utilizó para llevar a cabo operaciones en colones con entidades públicas como CODESA y con los bancos comerciales del estado para hacer operaciones crediticias con el público. En esos años el régimen cambiario era de un tipo de cambio fijo, entonces cuando ocurrió la gran devaluación del colón con la crisis 1981-1982, el BC incurrió en cuantiosas pérdidas.

El problema de las pérdidas del BC ha disminuido gracias a varios hechos:

- i. Se ha procedido a varias capitalizaciones parciales por parte del Ministerio de Hacienda, en 2001, 2004 y 2007. Esto por cuanto el BC no puede establecer impuestos para aumentar sus ingresos. Además, debe recordarse que el BC asumió la deuda externa del Gobierno y de las entidades públicas, por lo que sus pérdidas se denominan “cuasifiscales”.
- ii. La renegociación de la deuda pública externa disminuyó de manera considerable, los pasivos del BC en moneda extranjera.
- iii. El régimen de la banda cambiaria permitió al BC intervenir en el mercado cambiario con menor frecuencia que con el régimen cambiario de las minidevaluaciones.

En la actualidad, las pérdidas del BC no constituye el principal de sus problemas²⁹. Sin embargo, sí representa todavía una fuente de vulnerabilidad para el BC. Ello exige prestarle a este tema una atención especial. Efectivamente, el déficit puede, con relativa facilidad, volver a convertirse, en un verdadero quebradero de cabeza para el BC.

Por ello, el BC debe continuar el esfuerzo para reducir sus pérdidas mediante el control de sus gastos, así como a posibles transferencias de fondos por parte del Ministerio de Hacienda.

Quedarían aún por abordar dos temas de mucha importancia para el BC, a saber: la regulación y supervisión microprudencial y macroprudencial del sistema financiero y el funcionamiento del sistema de pagos. Sin embargo, precisamente por su trascendencia ambos temas son tratados en otras monografías de esta serie.

29 “ el déficit del BCCR ha dejado de ser una fuente permanente de desequilibrio monetario” (Muñoz, 2012, p.19).

Una vez hecho el repaso de los principales desafíos que el BC ha enfrentado en el período analizado, se plantean, inevitablemente, dos preguntas. Una se refiere a ¿cómo llevó a cabo sus tareas el BC? La otra aborda el tema acerca de ¿cuáles fueron los factores que facilitaron la tarea del BC? En los dos capítulos siguientes, se trata de dar respuesta a ambas preguntas.

3

¿CÓMO SE REALIZÓ LA REFORMA?

Para llevar a buen puerto el conjunto de políticas del BC, comentadas en el capítulo anterior, fue necesario adoptar ciertas normas a la hora de tomar las decisiones y de poner en marcha las acciones. De no haberse seguido esas normas, difícilmente el BC hubiera podido cumplir su cometido. En este capítulo se analizan las normas principales.

3.1 La situación

Fue necesario reconocer claramente la situación ante la cual el BC debía reaccionar. En realidad se presentaban simultáneamente dos problemas. De una parte, las consecuencias de la crisis 1981-1982 y de otra, el agotamiento del modelo de desarrollo “intervencionista”³⁰. El primer problema era de carácter coyuntural, el segundo estructural. Ambos requerían atención urgente dados los graves efectos económicos y sociales que tenían para el país.

3.2 Los objetivos

Una vez percibida la realidad, es decir los desafíos y retos que se enfrentaban, fue necesario fijar los objetivos que se deseaban alcanzar. Establecer los objetivos fue, a no dudarlo, una decisión de mucha importancia. Los objetivos “generales” fueron dos.

En cuanto al proceso de cambio estructural se decidió no volver a las políticas vigentes antes de la crisis 1981-1982. Tampoco se buscó un cambio radical del modelo de desarrollo. Más bien se optó por aprovechar la oportunidad para, primero, cambiar el modelo intervencionista por el de la liberalización económica y segundo, reformar de manera significativa, el sistema financiero. En relación con la crisis macroeconómica el objetivo consistía en evitar la repetición de crisis como la 1981-1982. A la par de los objetos “generales”, se establecieron, los objetivos “intermedios” a saber:

30 El agotamiento de este modelo “intervencionista” puede consultarse en Lizano (1999).

- Establecer las tareas propias del BC.
- Lograr que los bancos comerciales funcionen como tales.
- Crear un sistema bancario comercial, privado.
- Asegurar la autonomía del BC.
- Mejorar el sistema de regulación y supervisión de los intermediarios financieros.
- Modificar la manera de formular la política monetaria.
- Reconstituir el nivel de las RMI.
- Renegociar la deuda pública externa.
- Restablecer las relaciones económicas externas, así como buscar la integración del sistema financiero costarricense a los mercados financieros internacionales.

Estos objetivos –los “generales” y los “intermedios”– se mantuvieron a lo largo del tiempo. Así fue posible establecer el rumbo y enmarcar, debidamente, las políticas a tomar, lo cual evitaría la improvisación, aun más las ocurrencias.

Los objetivos fijados en la ley constitutiva del BC no fueron interpretados de manera restrictiva, al pie de la letra, sino con la debida flexibilidad de acuerdo con las vicisitudes de la economía internacional y con las circunstancias propias de la economía nacional.

Así la política (objetivos y medidas) del BC no se planteó en un vacío. Se formuló como parte de la política económica general del país. Formaba parte de un rompecabezas mucho más amplio en el cual se incluía, entre otros, el desmantelamiento del proteccionismo arancelario, la modificación de la política de salarios y las del control de precios. Además, las actividades del Estado Empresario –CODESA– llegaron a su fin.

3.3 El reto del BC como proceso



El BC consideró sus tareas como un proceso, el cual era lento, complejo y de difícil ejecución.

A. Lento

El proceso no podía llevarse a cabo rápidamente. La reforma requería múltiples cambios institucionales, legales, la formación de recursos humanos así como el apoyo político. Todo ello necesitaba de tiempo. Ante la magnitud de la crisis y más de dos décadas del modelo intervencionista no podía pretenderse cambiar la situación reinante de manera súbita. Por eso se decidió avanzar poco a poco,

paso a paso. Ya que no por andar de prisa se llega primero. O como dicen los italianos “*piano piano por andare lontano*”. Varias observaciones son necesarias.

- i. Los errores –inevitables sin duda– serían relativamente “pequeños”, sus consecuencias de “poca monta” y, en general, más fácil de enmendarlos y de retomar el camino.
- ii. Los beneficios obtenidos de cada paso (decisión o medida), crearían las condiciones propicias para avanzar en otras áreas. Las diversas medidas se complementarían entre sí pues ellas dependen unas de otras.
- iii. Sin embargo, el proceso tampoco podía avanzar demasiado lentamente. Se necesitaba una masa crítica mínima. El rezago en algún sector obstaculizaba el avance en otros. Jerarquizar los objetivos era una tarea difícil. Pretender establecer una secuencia, en el uso de los instrumentos, resultaba poco práctico. Había que actuar en varios campos a la vez. Por ello debía evitarse caer en la trampa de que quien mucho abarca poco aprieta.

B. Complejo

Dada la diversidad de objetivos y el número de instrumentos disponibles para lograrlos el proceso resultaba inevitablemente complejo. Con frecuencia era fácil enredarse en los propios mecate. Si bien la consecución de los objetivos y el uso de los instrumentos resultaban complementarios, en otros casos no lo eran. Al tratar de alcanzar algún objetivo se obstaculizaba lograr algún otro. O determinada medida tenía efectos positivos desde cierto punto de vista, pero negativos desde otros. Por ello, no era de extrañar que el BC se encontrara, con cierta frecuencia, ante encrucijadas (*trade off*) que dificultaban la toma de decisiones. Los casos más conocidos han sido la manera como el BC enfrentó el problema de la “trinidad imposible” y la disyuntiva entre la inflación y la producción (y el empleo) (Lizano, 2012).

C. Difícil

Alcanzar los objetivos del BC era una tarea difícil en vista de los numerosos grupos sociales involucrados. Quiérase o no, la situación de estos grupos se veía afectada, para bien o para mal, por el proceso impulsado por el BC. Y se trataba no sólo de grupos nacionales, sino también externos, tal el caso de los tenedores de la deuda pública externa (gobiernos, bancos comerciales, IFIs).

Así, el avance del proceso dependía, en buena medida, del apoyo o de la oposición de organizaciones políticas, sectores laborales, grupos empresariales e intermediarios financieros. No pocos agentes económicos derivaban pingües beneficios del *statu quo*. El proceso ponía en peligro esos beneficios, de ahí su oposición al proceso. De otra parte, algunos grupos veían nuevas oportunidades y, por

consiguiente, le daban su apoyo al proceso. En todo caso, era indispensable que los agentes económicos percibieran con claridad los beneficios, presentes y futuros, del proceso. De no ser así, difícilmente lo apoyarían.

Ahora bien, dada la lentitud, la complejidad y la dificultad del proceso, algunas veces fue necesario adoptar un procedimiento de *choque*; en otras, se avanzó por etapas de manera secuencial. El primer camino se siguió en pocos casos. Por ejemplo, cuando el BC tomó el control del mercado cambiario o se redujo el déficit del sector público a raíz de la crisis 1981-1982. Por lo general, más bien se optó por el segundo enfoque. Al respecto pueden señalarse entre otros casos: los encajes, las tasas de interés, los topes de cartera,

el régimen cambiario, la retención de las divisas por parte de los exportadores y el acceso de los bancos privados al mercado financiero. En todos ellos se avanzó poco a poco.

3.4 La división de funciones

Llevar a cabo el proceso en el cual el BC estaba enfrascado, requirió aclarar y precisar las funciones de las diferentes entidades del sector financiero. Específicamente, del BC, de los bancos comerciales y de los entes reguladores y supervisores. Por un lado, las relaciones entre ellos son necesariamente intensas, los vasos comunicantes son numerosos. Por otro lado, el paternalismo institucional, el traslape de responsabilidades y la invasión de funciones debían evitarse. En otras palabras “zapatero a tus zapatos”³¹.

A. El Banco Central

Dentro del ámbito del BC deben señalarse varios puntos.

- a) La autonomía del BC debía reforzarse y consolidarse, pues la influencia del gobierno era excesiva. De hecho, de siete miembros de su Junta Directiva, cuatro eran cargos de confianza y, por consiguiente, de libre remoción de la Presidencia de la República: el Presidente del BC y los ministros de Hacienda, de Economía y de Planificación Nacional. Mediante una nueva legislación se introdujeron cambios significativos:
 - Los cargos de confianza se redujeron de cuatro a dos, el Presidente del BC y el Ministro de Hacienda; así, los Ministros de Economía y de Planificación Nacional dejaron de ser miembros de la Junta Directiva.

31 Muchos de estos cambios se concretaron en las reformas de la LOBC, en 1995 y varias modificaciones de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional.

- Los otros cinco miembros son de nombramiento del Consejo de Gobierno, pero deben ser ratificados por la Asamblea Legislativa.
 - El plazo del nombramiento se alargó a siete años y medio y se lleva a cabo de manera escalonada, lo cual dificulta al gobierno de turno llegar a tener control de la mayoría de la junta directiva.
 - La autonomía del BC no significa, claro está, propiciar su independencia. Obviamente, el BC forma parte del entramado institucional del país, como tal sus políticas han de enmarcarse dentro de la política económica general. Si el rumbo de ésta es al norte, el BC no podría optar por ir hacia el sur.
- b) Las funciones del BC se restringieron a través del tiempo, de manera apreciable. En efecto, se consideró innecesaria la presencia de representantes del BC en una serie de instituciones, organizaciones y comisiones creadas por ley³². Esto distraía la atención del BC de su cometido principal y requería de recursos humanos escasos.
- c) El BC abandonó la pretensión de ser “nervio y motor” de la economía nacional. Se abandonaron actividades tales como el programa de asistencia técnica agropecuaria y la canalización de créditos externos (AID, BM, Eximbank) a los bancos comerciales para aumentar la producción agropecuaria y las exportaciones, así como facilitar la importación de bienes de capital. Estos programas importantes, sin duda, se traspasaron a los bancos comerciales, como debía ser. Asimismo, se eliminó el acceso del CNP y de CODESA a los recursos del BC, lo cual representaba una sangría constante para la institución.
- d) El BC modificó, sustancialmente, la combinación de instrumentos que utilizaba para llevar a cabo su política monetaria. Se dio menor importancia al uso de instrumentos directos tales como: el programa crediticio, los topes de cartera, las tasas de interés y el redescuento. Y se puso un mayor énfasis en el uso de instrumentos indirectos: las operaciones de mercado abierto, los encajes y las variables monetarias y crediticias. Posteriormente, se pasó a las metas de inflación, la flexibilidad cambiaria, la tasa de interés de política monetaria y la persuasión moral.

Este cambio obedeció a tres motivos principalmente. Primero, el uso de instrumentos indirectos, como ya se indicó, permitía al BC ejercer influencia no sólo en el mercado financiero formal sino también en el informal. Segundo, el BC deseaba evitar que el costo derivado del uso de sus instrumentos recayera sobre los intermediarios financieros o sobre los usuarios de crédito como era el caso, por ejemplo, de los encajes. Más bien el BC asumió directamente el costo del uso de sus instrumentos, tal el caso de las operaciones de mercado abierto. Tercero, el BC deseaba actuar más como “mayorista” y no como “minorista”. Así, redujo sus operaciones directas con el público (venta

32 Pueden mencionarse los siguientes: Consejo Nacional de Producción, Oficina del Arroz, Comisión Nacional de Contingencia Agrícolas, Fondo Nacional de Emergencias, Consejo Nacional de Concesiones, Autoridad Presupuestaria. Además, el BC contribuía al sostenimiento del Instituto de Fomento Cooperativo, la Corporación Costarricense de Desarrollo y la Comisión Nacional de Préstamos para la Educación.

de bonos de estabilización monetaria) y canalizó sus operaciones a través de los intermediarios financieros y del mercado de valores.

Gracias a estos cuatro puntos, recién mencionados, el BC pudo, paulatinamente, concentrarse en las funciones que le son propias y dejar de lado aquellas actividades que no le correspondían. El BC logró así cumplir su cometido y alcanzar sus objetivos de mejor manera.

B. Los bancos comerciales

Otro cambio institucional de mucha importancia fue el proceso mediante el cual se transformó a los bancos comerciales de ser simples ejecutores del programa crediticio del BC, en verdaderos bancos comerciales.³³

Así, se permitió a los bancos comerciales:

- Determinar las tasas de interés y demás condiciones (plazo, comisiones) de sus operaciones activas y pasivas;
- Canalizar libremente sus recursos crediticios a las actividades y sectores que consideraban más convenientes (se eliminaron los toques de cartera).
- Decidir acerca de la apertura de sucursales y agencias en el territorio nacional.
- Utilizar divisas en sus operaciones pasivas y activas.
- Fijar el límite de su cartera crediticia de acuerdo con la suficiencia patrimonial.

Los bancos comerciales se vieron así liberados de muchas de las limitaciones y restricciones que el BC les había impuesto. Así, tuvieron que asumir la responsabilidad de tomar decisiones acerca de la administración y manejo de sus propios riesgos, tanto los de su balance de situación y del estado de resultados como los de su flujo de caja. Es decir actuar como verdaderos bancos comerciales.

C. Los entes reguladores y supervisores³⁴

El proceso de desregulación del sistema financiero buscaba flexibilizar y liberalizar el funcionamiento de los intermediarios financieros (bancos comerciales, fondos de pensiones, puestos de bolsa, compañías de seguros). Los efectos no se hicieron esperar: el número de intermediarios financieros se multiplicó, nuevos instrumentos y nuevos productos aparecieron y con ellos también nuevos riesgos.

33 Dada la importancia de este proceso, una de las monografías de esta serie se dedica, precisamente, a analizar de manera detallada, la evolución de la banca comercial.

34 Tomado en buena parte de Delgado (2000).

Para hacer frente a estas nuevas circunstancias fue necesario adecuar, progresivamente, la organización institucional de los entes de regulación y supervisión para ampliar sus nuevas funciones y responsabilidades fiscalizadoras. De la revisión de la contabilidad y de la auditoría se pasó a la supervisión de riesgos. De la tarea de supervisar la solvencia y solidez de cada intermediario financiero –el enfoque microprudencial– se ha iniciado la supervisión de la estabilidad del sistema financiero como un todo –el enfoque macroprudencial–.

Fue así como la Auditoría General de Bancos dio paso a la Auditoría General de Entidades Financieras y posteriormente, a la Superintendencia General de Entidades Financieras, (SUGEF). También se crearon las superintendencias de pensiones, de valores y recientemente, la de seguros. Con el propósito de coordinar las actividades de las diferentes superintendencias se estableció el Consejo Nacional de Supervisión del Sector Financiero (CONASSIF). El CONASSIF es una institución de desconcentración máxima. Sin embargo, los miembros de su junta directiva los nombra del BC. Además, los presupuestos anuales del CONASSIF y de las superintendencias son aprobadas por el BC y éste asegura el financiamiento de sus presupuestos.³⁵

3.5 La competencia más pronunciada



El BC ha tenido especial interés en propiciar la competencia dentro del sector financiero. Esto con el propósito de:

- i. Mejorar las condiciones crediticias (tasas de interés, comisiones, plazos) que los bancos comerciales ofrecen a los consumidores, ahorrantes y productores;
- ii. diversificar los servicios que los bancos comerciales ofrecen a la población en general;
- iii. estrechar las relaciones entre los intermediarios financieros y así lograr una mayor integración del sector financiero; y
- iv. facilitar la ejecución de la política monetaria ya que el mejor funcionamiento de los bancos comerciales permite transmitir las decisiones del BC a los agentes económicos con mayor eficiencia.

La competencia dentro del sector financiero aumentó, significativamente, gracias a:

- i. La competencia entre los cuatro bancos comerciales del Estado luego de la desregulación financiera impulsada por el BC.
- ii. La competencia entre los bancos comerciales estatales y los bancos privados. Debe recordarse que uno de los objetivos importantes del BC se refería a la necesidad de crear la banca comercial privada. Para alcanzar tal propósito el BC:

35 Dada la importancia de las funciones de regulación y supervisión del sector financiero una de las monografías de esta serie se dedica a analizar este tema.

- Facilitó a los bancos comerciales privados el acceso al mercado financiero;
 - Permitió a dichos bancos canalizar préstamos que el BC obtenía del extranjero;
 - Autorizó a los bancos comerciales privados, mediante la modificación legal correspondiente, en 1996, a administrar cuentas corrientes del público. Tomar esta medida fue tarea muy difícil, pues, significaba derogar con el monopolio de los bancos comerciales del Estado para administrar esa fuente de captación establecido desde 1948, con la nacionalización de los bancos comerciales privados.
- iii. La competencia entre los bancos comerciales nacionales, estatales y privados, y los bancos comerciales extranjeros, al permitirse a estos últimos operar en el territorio nacional. Además, debe recordarse que gracias a la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos se obligó a los bancos comerciales nacionales a competir con bancos comerciales en el extranjero en especial en Panamá, Centroamérica, el Caribe y Miami.

La mayor competencia en el ámbito de la banca comercial permitió a los agentes económicos costarricenses (ahorrantes, inversionistas y productores) obtener mejores condiciones para llevar a cabo sus operaciones bancarias, tanto activas como pasivas.

3.6 El comportamiento predecible

Uno de los elementos principales para poder ejecutar, de forma adecuada, las políticas del BC es el grado de confianza que los agentes económicos depositen en él. Ahora bien, debido a la crisis 1981-1982, el BC había perdido buena parte de su credibilidad. Recuperarla representó uno de los principales objetivos del BC. Para ello era indispensable lograr un comportamiento predecible de parte del BC. Sólo así los agentes económicos podrían tomar sus decisiones con confianza. Fue necesario que el BC dejara de ser conocido con el mote de la “casa de los sustos” y también dejara de tomar medidas sorpresivas durante los fines de semana. El BC tampoco debía retroceder en la consecución de sus objetivos aunque fuera de manera transitoria. Todo ello crearía confusión e incertidumbre. Debía evitarse poner a los agentes económicos ante una situación en la cual ellos tuvieran que adivinar el comportamiento del BC. Ello los obligaría a sobrereaccionar para protegerse del mayor riesgo que enfrentaban.

Sin embargo, debe reconocerse que, con mucha frecuencia, el BC debe actuar en condiciones de incertidumbre porque:

- la información disponible, generalmente, no es suficiente (calidad, cantidad, oportunidad);
- aquello que no puede medirse, con frecuencia, es más importante que lo que sí puede medirse;
- el BC no puede posponer su acción a la espera de que se aclaren los nubados del día, es decir, obtener mejores elementos de juicio.

Por ello, el BC se ve obligado, dadas las circunstancias, internas y externas de la economía, a tomar decisiones que no son de su agrado.

De otra parte, el BC no pospuso su acción sino que se abocó, con relativa rapidez, a enfrentar los problemas, fueran ellos heredados de la crisis 1981-1982 (renegociación de la deuda externa, por ejemplo) o de nuevo cuño (*shocks* externos). Posponer la acción hubiera significado crear más incertidumbre y empeorar la percepción de los agentes económicos. En efecto, los problemas no desaparecen con el transcurrir del tiempo, sino, que por el contrario, en general, se agravan y su solución es cada vez más difícil y más costosa en términos económicos, sociales y políticos.

En vista de lo anterior, el BC puso especial empeño en comportarse de manera predecible. Así dio a conocer de antemano sus objetivos de corto y mediano plazo (el ¿qué?), los instrumentos a los cuales echaría mano (el ¿cómo?) y la oportunidad en que los utilizaría (el ¿cuándo?). El camino fue difícil y el avance lento. El punto fundamental fue lograr la concordancia entre el comportamiento que el BC había anunciado y la manera como se comportaba en realidad. Poco a poco, después de cierto tiempo, se logró restablecer, interna y externamente, la credibilidad y la confianza en el BC.

3.7 La transparencia³⁶



En estrecha relación con el punto anterior, la transparencia fue otra de las preocupaciones principales del BC. De hecho, la mayor transparencia del BC fue uno de los elementos que más ayudó a recuperar la credibilidad y la confianza de parte de los agentes económicos y de la opinión pública. Además, en vista del alto grado de discrecionalidad de que dispone el BC con respecto a la interpretación de sus objetivos, la aplicación de sus instrumentos y la oportunidad de sus acciones (el qué, el cómo y el cuándo) es indispensable el control político, en el sentido amplio de la palabra, de la institución y así poder mantener su legitimidad democrática.

Así, el BC procedió a aumentar la transparencia en relación con sus decisiones y con sus resultados. Para ello el BC actuó en cuatro frentes: aumentar la información, mejorar la comunicación, cultivar el diálogo y ajustarse a la rendición de cuentas.

A. La información

El BC estableció un programa permanente dirigido a aumentar la cantidad y mejorar la calidad de la información que se suministra al público. El BC publicó información sobre: la producción nacional y sus componentes, las cuentas externas del país, la evolución del sistema financiero, los estados financieros del BC, las reservas monetarias internacionales, entre otros indicadores. Además, el público

³⁶ Basado en Lizano (2012).

tuvo acceso a los acuerdos y actas de la junta directiva. Asimismo, el BC participó en el programa de Normas Especiales de Divulgación de Datos del FMI.

B. La interpretación de la información

El BC realizó un esfuerzo especial por explicar, una y otra vez, el alcance de sus objetivos, el uso de sus instrumentos, las razones de sus decisiones y los resultados de sus políticas. Este esfuerzo didáctico es muy importante por cuanto no se trata solo de difundir la información, sino de cómo interpretarla y saberla comunicar de manera adecuada. Debe mencionarse también que el contenido de su página web, las publicaciones periódicas (Programa Monetario) y los boletines de prensa ayudaron al BC a cumplir su objetivo.

C. El diálogo

El BC salió paulatinamente de su torre de marfil para establecer espacios de diálogo. Se buscaba recibir opiniones, sugerencias, comentarios y críticas sobre su política. Se estableció una red de contactos con los interesados más directos, principalmente con los intermediarios financieros. También se participó en seminarios, conferencias y reuniones con grupos de la sociedad civil. Las conferencias de prensa se hicieron rutinarias. El intercambio de opiniones de doble vía fue un medio importante del BC para difundir sus puntos de vista y para recabar información del público.

D. La rendición de cuentas

Al formar parte del engranaje institucional del país, el BC está en la obligación de rendir cuentas. La institución ha venido fortaleciendo esta responsabilidad en el transcurso del tiempo. Como parte de este proceso se pueden señalar:

- Los informes a la Contraloría General de la República.
- La participación en el Consejo Económico.
- Las presentaciones en el Consejo de Gobierno.
- Las comparecencias ante la Asamblea Legislativa.

Gracias a este esfuerzo el BC ha logrado mejorar la percepción del público sobre su funcionamiento, la razón de sus políticas y el resultado de sus programas.

3.8 El pragmatismo

Actuar de manera pragmática ha sido una de las principales normas que ha orientado las políticas del BC. Dada la naturaleza de sus problemas, la falta de información, lo limitado de los conocimientos, la urgencia de tomar decisiones, la escasez de recursos humanos y las dificultades políticas, no había, en realidad, espacio para un exceso de racionalismo. El BC debía volar, la mayor parte del tiempo, en zonas de turbulencia, pocas veces volaba en un cielo azul. Tenía que hacer frente a disyuntivas, encrucijadas y dilemas. La acción del BC dependía de circunstancias internas (coyuntura política, evolución de la economía nacional, en especial la situación de las finanzas públicas) y de las vicisitudes de la economía internacional (crecimiento económico, inflación internacional, términos de intercambio). Por todo lo anterior, el pragmatismo era el camino indicado.

En cuanto a los objetivos era necesario evitar aferrarse, obsesivamente, a alguno de ellos. La importancia relativa de los objetivos variaba en el transcurso del tiempo. Y, además, nuevos objetivos podían surgir.

En cuanto a los instrumentos se optó por usarlos de manera combinada (*policy mix*). Esto por cuanto era de esperar que alguno de ellos no diera los resultados esperados. Por otro lado, el efecto de algunos instrumentos dependía del uso simultáneo de otros instrumentos. Por consiguiente, no podían ponerse todos los huevos en una sola canasta. Así, se utilizaron varios instrumentos (tasas de interés, devaluación nominal del colón, variables monetarias y crediticias, reservas monetarias internacionales, endeudamiento externo, persuasión moral, regulación y supervisión financiera) de acuerdo con los objetivos que se deseaban alcanzar y las circunstancias imperantes.

En cuanto al horizonte de la política, el BC tuvo presente la inconveniencia del “cortoplacismo” consecuencia de los desafíos y problemas inmediatos. Sin embargo, a la vez reconoció la dificultad de pretender mirar demasiado lejos en el futuro (largo plazo) debido a las deficiencias de las técnicas de prospección y al hecho de que lo inesperado, en el ámbito económico y político nacional e internacional, ocurre frecuentemente.

3.9 Los puntos de apoyo

El resultado del proceso en el cual el BC estaba enfrascado –estabilidad macroeconómica, reforma del sector financiero y apoyo al cambio de modelo– no era de “suma cero”. Es decir, los beneficios superaban a los costos. Sin embargo, en el proceso no hubo solo grupos “ganadores” sino también grupos “perdedores”. Los primeros, como era de esperarse apoyaban el proceso. Los segundos se oponían a él.

Superar la crisis 1981-1982 no presentó conflictos sociales de gravedad. Esto por cuanto sus consecuencias fueron tan serias que los principales grupos sociales comprendieron que no era posible, para ninguno de ellos, hacer recaer los costos del ajuste sobre otros grupos. Aceptaron que todos debían asumir parte de los costos de las medidas necesarias para superar la crisis.

No fue este el caso cuando se trató de la reforma del sector financiero y menos aun al proceder a cambiar el modelo “intervencionista” por el de la liberalización económica. Para algunos grupos el proceso resultaba en una pérdida de su poder económico y político. Defendían, por consiguiente, el *statu quo*, es decir se oponían al proceso. Otros grupos, por el contrario, percibían nuevas oportunidades, estaban a favor del cambio y apoyaban el proceso. Entre los primeros se encontraban ciertas agrupaciones de productores que se consideraban incapaces de competir con los bienes y servicios importados. Entre los segundos se encontraban grupos de exportadores (programa de promoción de exportaciones), de importadores (desgravación arancelaria) y grupos financieros (desregulación financiera y creación de la banca comercial privada). De haber prevalecido el primer grupo el proceso del BC no podría haber ido muy lejos. Si el segundo grupo (Cámara de Exportadores, Cámara de Comercio, Asociación Bancaria Costarricense y Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo) salía airoso, el proceso sí podía avanzar. El BC reconoció esta realidad sociopolítica. Y la tuvo muy en cuenta al tomar sus decisiones y medidas. Se trataba de navegar en aguas procelosas con la debida prudencia. El BC, en diferentes etapas del proceso, adecuó sus políticas (política cambiaria, encajes, tasas de interés, política crediticia) a estas circunstancias. Se buscaba, de una parte, tomar en cuenta, al menos parcialmente, los costos del primer grupo y, de otra parte, promover los intereses del segundo grupo.

En el campo externo el obstáculo más importante del BC era la posición de los acreedores extranjeros. En los primeros años del largo peregrinaje de la negociación de la deuda pública externa, el BC se enfrentó a un bloque opositor formado por los bancos comerciales, los gobiernos (Club de París) y el FMI. Luego de varios años de batallar, la situación cambió. Esto ocurrió cuando se logró poner en evidencia que la falta de pago no se debía a la falta de voluntad del BC sino a las condiciones reales de la economía nacional. Fue entonces cuando el Club París y el FMI apoyaron económica y políticamente al país frente a los bancos comerciales. El comportamiento de los inversionistas extranjeros fue otro apoyo adicional ya que demostraban confianza en la política económica del país.

El conflicto tuvo periodos de gran intensidad. Los grupos opositores lograron retrasar el avance del proceso, el cual progresó más lentamente de lo previsto. No obstante, gracias al apoyo recibido, el proceso logró salir adelante. El resultado final consistió en disminuir los costos de los grupos opositores y, a la vez, reducir los beneficios de los grupos que apoyaban el proceso.

3.10 La dependencia exterior

A raíz de la crisis 1981-1982, la dependencia financiera del exterior se hizo evidente. Las principales fuentes de financiamiento externo como el FMI, las IFIs (BM y BID), los bancos comerciales y los gobiernos, con la excepción de la USAID, suspendieron sus desembolsos al país. Para efectos prácticos, cortaron sus relaciones con Costa Rica. Esto representó, claro está, una gran calamidad para un país cuya dependencia del ahorro externo, como fuente complementaria para financiar su desarrollo económico, era muy considerable.

El BC se empeñó, como un tema de primordial importancia, en cambiar esta situación. Su propósito consistió en evitar que el país se encontrara en el futuro, de nuevo, en un trance tan calamitoso.

Para disminuir la dependencia externa y sus ataduras, el BC, como ya se indicó anteriormente, tomó varias decisiones: primero, mantener el saldo de la deuda externa en límites relativamente bajos; segundo, prescindir del financiamiento del FMI³⁷, de los bancos comerciales y de los gobiernos (excepto de USAID) y tercero, recurrir más a la IED, la colocación de bonos en los mercados financieros internacionales y las IFIs, no sólo el BM y el BID, sino también el BCIE y la CAF. De esta manera, el BC logró ampliar sus márgenes de maniobra, lo cual la permitió formular y ejecutar sus políticas con un mayor grado de libertad.

En conclusión, la aplicación de estas diez normas de conducta, arraigadas en el sentido común, no fue una tarea fácil. Ciertamente, se dieron altos y bajos y en algunos casos se avanzó a brincos y saltos. Hubo más periodos de turbulencia que de calma. La aplicación de esas normas de conducta le permitió al BC no caer en la trampa del “falso tecnicismo” y del “supertecnicismo”, los cuales hubieran requerido siempre de más información, más estudios, más deliberaciones con el consiguiente inmovilismo. Se optó por un camino menos riguroso, más rudimentario, si se quiere, pero más eficaz.

La aplicación de las normas de conducta, en fin, le permitió al BC mantener el rumbo del proceso de manera bastante satisfactoria, aunque con frecuencia tuvo que actuar contra viento y marea.

37 El último desembolso de recursos del FMI ocurrió en 1992.

4

¿CUÁLES FACTORES DETERMINARON LA ACCIÓN DEL BANCO CENTRAL?

Para llevar a cabo sus políticas (capítulo II) el BC adoptó un conjunto de normas que sirvió de hilo conductor de su comportamiento (capítulo III). Queda ahora por indagar ¿cuáles factores incidieron en las labores del BC? A continuación se aborda este tema.

4.1 La voluntad política: el Poder Ejecutivo

En términos generales, durante el período comprendido entre la crisis 1981-1982 y la adopción del régimen de las bandas cambiarias en el año 2006, el BC gozó del apoyo de los entes políticos del país, para llevar a cabo sus políticas.

El Poder Ejecutivo (Presidencia de la República y el Consejo de Gobierno) estaba enfrascado en el complejo proceso de sustituir el modelo “intervencionista” por el de la liberalización económica. En consecuencia, consideró las políticas (objetivos y medidas para alcanzarlos) del BC como parte de ese proceso de cambio. De ahí que no se dieron intromisiones del Poder Ejecutivo con el propósito de modificar las políticas del BC. Discrepancias y diferencias las hubo, sin duda, pero se resolvieron mediante el diálogo, sin necesidad de acciones drásticas por parte del Poder Ejecutivo.

Así, el BC disfrutó de una amplia latitud para tomar decisiones tan importantes como:

- la creación del sector bancario comercial privado;
- los cambios en el régimen cambiario;
- los acuerdos *stand by* con el F M I;
- la renegociación de la deuda externa;
- la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos.

Además, el BC contó con el apoyo del Poder Ejecutivo cuando fue requerido. Tal fue el caso cuando consideró necesario detener el crecimiento desmedido del crédito por parte de los bancos

comerciales del Estado, el cual ponía en peligro la estabilidad del sector financiero. La legislación vigente no le permitía al BC intervenir directamente. En esta situación, el BC solicitó al Poder Ejecutivo promulgar una directriz a esos bancos a fin de modificar su comportamiento (Directriz N° 15 y Directriz N° 17 del Consejo de Gobierno, 29 de enero y 9 de marzo de 1999). De esta manera, el Poder Ejecutivo apoyó el planteamiento del BC y el peligro se logró conjurar.

El Poder Ejecutivo, además, colaboró con el BC mediante:

- El nombramiento de personas idóneas para constituir la junta directiva, lo cual permitió a la institución funcionar de manera satisfactoria.
- El nombramiento de los presidentes del BC, en las últimas tres décadas (1984-2014) recayó, principalmente en tres personas. Si bien hubo diferencias entre ellos en cuanto a estilo y enfoques, este hecho permitió asegurar la continuidad de las políticas del BC en sus aspectos medulares.³⁸

Así, el apoyo político del Poder Ejecutivo, en el transcurso de los años, ha representado un elemento de suma importancia para que el BC pudiera cumplir su cometido.

4.2 La voluntad política: la Asamblea Legislativa

La Asamblea Legislativa, por su parte, apoyó al BC de diversas maneras:

- i. La aprobación de leyes cuyo propósito buscaba fortalecer y ampliar el marco jurídico del BC, específicamente y del sector financiero, en general. Algunas de estas leyes requirieron un largo trajinar en el seno de la Asamblea Legislativa pero esto, visto retrospectivamente, es normal en un régimen democrático como el costarricense. Ciertas leyes tienen un carácter general, entre ellas:
 - Ley de Modernización del Sector Financiero,
 - Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica,
 - Ley Reguladora del Mercado de Valores³⁹.

Otras leyes se referían a temas puntuales tales como:

- la autorización al BC para conceder préstamos a los bancos privados con fondos provenientes del exterior;
- la renegociación de la deuda externa;
- la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos;

38 Debe recordarse, además, que en dos administraciones del partido Unidad Social Cristiana (Rodríguez 1998-2002 y Pacheco 2002-2006) se nombraron presidentes del BC a personas militantes en el partido Liberación Nacional.

39 Para mayores detalles puede consultarse Delgado, 2000.

- la autorización a los bancos comerciales privados para administrar cuentas corrientes del público;
- la incorporación de Costa Rica al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR);
- el control del ingreso de capitales “golondrina”.

A pesar del apoyo de la Asamblea Legislativa, la legislación quedó corta en varios aspectos, sobre todo en relación con la regulación y supervisión de los intermediarios financieros.

En el ámbito político se apoyó al BC cuando los dos principales partidos políticos estuvieron de acuerdo en que la renegociación de la deuda externa no fuera un tema de discusión de las campañas políticas de 1986 y de 1990, compromiso que efectivamente se cumplió. Esta decisión evitó entorpecer la negociación en curso sobre uno de los asuntos de mayor complejidad e importancia que el BC tenía entre manos. Del comportamiento del Poder Ejecutivo y de la Asamblea Legislativa dos puntos deben señalarse:

- el BC logró mantener su autonomía de manera satisfactoria.
- se creó una simbiosis entre políticos que sin ser economistas entendían razonablemente bien los aspectos básicos de la política económica y economistas que sin ser políticos entendían también de manera satisfactoria los ajetreos de la política (Lizano, 1999).

4.3 La crisis 1981-1982 como oportunidad



Las crisis, con frecuencia, pueden transformarse en oportunidades. De hecho, ante las consecuencias de las crisis, sobre todo cuando son severas, se crean condiciones propicias para reconocer errores, superar divisiones, renovar compromisos, tender puentes, unir esfuerzos para avanzar y progresar con renovados bríos. La crisis 1981-1982 no fue la excepción.

Cuando la crisis es pasajera y de poco monto ciertos grupos sociales logran salir indemnes y el costo se puede hacer recaer sobre algunos grupos. Esto, sin embargo, no es posible si la crisis es severa, como ocurrió en 1981-1982. Los perjuicios fueron muy significativos para todos los grupos sociales y todos los sectores de la economía. Frente a estas circunstancias participar en la solución de la crisis resultaba inevitable, es decir todos debían contribuir a sufragar el costo de la crisis. Los partidos políticos, las organizaciones laborales, los grupos empresariales y profesionales, todos, reconocieron este hecho. La aceptación de esta situación allanó, en mucho, el camino del BC. La crisis creó condiciones socio-políticas que facilitaron al BC ejecutar su programa de estabilidad macroeconómica. Las medidas, muchas de ellas drásticas, en especial en el ámbito de la política crediticia, cambiaria y de tasas de interés, fueron asimiladas con bastante resignación y relativamente poca oposición de parte de los agentes económicos y el público en general.

4.4 Los límites del modelo intervencionista y las oportunidades del nuevo modelo

El antiguo modelo agroexportador, basado en la exportación de algunos pocos productos agrícolas, como el café y el banano, se consideró un camino insuficiente para el desarrollo económico del país. Esta opinión se basaba, principalmente, en la tesis de Prebisch-Singer sobre el deterioro secular de los términos de intercambio en desmedro de los productos agropecuarios. Además, debe señalarse la alta dependencia de los grupos empresariales de exportaciones cuyos precios sufrían severas y frecuentes fluctuaciones de precios, lo cual se esgrimía como argumento para cambiar de modelo. Para hacerle frente a esta realidad los países subdesarrollados debían industrializarse. Y como las condiciones para competir en los mercados internacionales con exportaciones de bienes manufacturados no eran apropiadas, entonces el camino consistía en producir productos industriales localmente para sustituir los importados. Ello requería elevar las tarifas de aduana para encarecer las importaciones y hacer rentable la producción local. En el caso de Costa Rica y de los demás países centroamericanos, como se trataba de economías muy pequeñas, el proceso de sustitución de importaciones se acompañó con el programa de integración económica regional (Mercado Común Centroamericano, MCCA).

El modelo funcionó relativamente bien durante los primeros años, mientras se aprovechaban las nuevas oportunidades de inversión consecuencia del proteccionismo arancelario elevado y a la ampliación del mercado gracias al MCCA. Sin embargo, esta etapa duró poco. En efecto, el tamaño del mercado regional resultó pequeño en vista de: primero, el bajo nivel de ingreso por habitante de la población centroamericano; segundo, los altos costos de transporte en la región equivalían, para efectos prácticos, a elevadas tarifas aduaneras y tercero, los conflictos político-militares en varios países centroamericanos dificultaron el normal funcionamiento del MCCA. La consecuencia fue la falta de nuevas oportunidades de inversión para abastecer el mercado nacional y el regional. Por consiguiente, el apoyo político del modelo, de parte de los grupos empresariales, se debilitó. De hecho, las perspectivas para los empresarios no eran halagüeñas, pues, las posibilidades de reinvertir sus utilidades en la región no eran satisfactorias.

Así, el agotamiento progresivo del modelo intervencionista creó condiciones socio-políticas propicias para la búsqueda de otras alternativas.

Varias de ellas se desecharon sin más:

- i. Profundizar el modelo intervencionista, mediante el aumento de los impuestos a las importaciones.
- ii. Adoptar alguno de los esquemas en boga en Chile (Allende), Cuba (Castro) o Nicaragua (Ortega). Ninguna de las alternativas anteriores atrajo la atención de quienes en esos años tenían la responsabilidad de decidir acerca de la política económica, tanto por consideraciones económicas como políticas.

- iii. Solucionar el problema de los empresarios mediante la inversión de sus utilidades en los centros financieros internacionales tampoco se consideró viable.

La atención más bien se centró en sustituir el modelo de desarrollo “hacia adentro” por el modelo de desarrollo “hacia afuera”.

El nuevo modelo plantea la necesidad de asignar los factores de la producción de acuerdo con las condiciones de mercados que funcionen libremente. Esto permitiría reflejar, de manera adecuada, las escaseces relativas de bienes y factores, así como las preferencias de los consumidores. Este planteamiento exigía, sin duda, cambios muy importantes de la política económica ya que, implicaba la inserción de la economía nacional en los mercados internacionales mediante la apertura comercial y financiera.

El nuevo modelo contó con el apoyo de grupos empresariales que vieron en él una tabla de salvación y nuevas oportunidades de inversión dado el agotamiento, ya señalado, del modelo intervencionista. Sin embargo, el camino no fue fácil. Otros grupos de empresarios defendían el *statu quo*, es decir se oponían al nuevo modelo en vista de la mayor competencia que significaba para ellos los bienes importados.

Ahora bien, la adopción del nuevo modelo requirió de un apoyo considerable de parte del BC. En efecto, el sector financiero es uno de los pilares fundamentales del nuevo modelo, lo cual significa nuevas responsabilidades y nuevas tareas para el BC. Así, por ejemplo, el BC debía preocuparse por:

- Facilitar la transferencia de recursos financieros de quienes los tienen disponibles a quienes necesitan utilizarlos, de manera segura, rápida y a un bajo costo.
- Diversificar y mejorar la calidad y cantidad de los servicios bancarios y financieros tanto para el público en general, como para las empresas.
- Mejorar la regulación y supervisión de los bancos comerciales.
- Proceder a la apertura del sector financiero a la competencia externa dado que el nuevo modelo no solo requiere la inserción comercial, sino también la financiera.

Todo lo anterior significó para el BC adoptar determinadas políticas, concretamente:

- Llevar a cabo la reforma bancaria (crear el sector bancario privado, hacer que los bancos comerciales funcionen como tales, apoyar el rompimiento del monopolio de la administración de las cuentas corrientes en manos de los bancos comerciales del Estado).
- Abrir la cuenta de capitales (promover la IED y facilitar la diversificación de la cartera de activos y pasivos de los agentes económicos).
- Evitar que la inflación llegara a niveles muy elevados como aconteció durante la crisis 1981-1982.

Así, adoptar el nuevo modelo resultó ser una de las principales razones que le permitieron al BC realizar sus tareas. Si este hecho no hubiera ocurrido, el camino para el BC habría sido bastante más empinado.

4.5 Las nuevas ideas



Una de las características relevantes del período al cual se refiere esta monografía, ha sido el flujo permanente de nuevas ideas sobre la teoría y la práctica del desarrollo económico, en general, y de nuevos planteamientos relacionados con el sector financiero, específicamente, acerca de las tareas propias del BC. Este flujo fue alimentado, en buena medida, por las numerosas publicaciones del FMI y del BM, además de los aportes del *Peterson Institute of International Economics* y la *International Finance Section* del departamento de economía de la Universidad de Princeton.

El viento soplaba fuerte en la dirección de sustituir el modelo de desarrollo “hacia adentro” por el desarrollo “hacia afuera”. El llamado Consenso de Washington, expresión acuñada por John Williamson, representa en apretada síntesis el nuevo planteamiento.

El BC tenía acceso a esta rica cantera de ideas y puntos de vista, así como a las lecciones de experiencias concretas en otros países. Esto por diversos medios.

- i. Las cartas de intención de los convenios *stand by* del FMI, los préstamos de ajuste estructural del BM y los programas anuales de la AID.
- ii. Las asesorías técnicas que recibía el BC del BM (por ejemplo, la evaluación del sistema financiero y la administración de las reservas monetarias internacionales) y del FMI (política monetaria, régimen cambiario, regulación y supervisión de los intermediarios financieros, elaboración de información estadística, entre otras).
- iii) El acceso a las experiencias –aciertos y errores– de otros países al aplicar las políticas para establecer el modelo de desarrollo “hacia afuera”.
- iv. La capacitación de funcionarios del BC en centros universitarios del extranjero y en instituciones internacionales, facilitó, a su regreso, aplicar los nuevos conocimientos en sus labores.

Así, el acceso del BC a los nuevos conocimientos y puntos de vista, además de las lecciones de las experiencias concretas de otros países, sirvió de mucho al BC para evitar equivocaciones, corregir el rumbo y, por ende, mejorar sus políticas. Representó así un apoyo valioso para el apuntalar los programas del BC y cumplir mejor sus objetivos.

4.6 La condicionalidad externa⁴⁰

El tema de la condicionalidad ha sido uno de los más debatidos en las relaciones entre los países en vías de desarrollo y los países y entidades fuente de recursos financieros y de asistencia técnica. A Costa Rica y al BC, concretamente, les tocó la experiencia de pasar de la condicional tradicional (CT) a la condicionalidad cruzada (CC). La CT consistía en cumplir las condiciones negociadas con algún país o alguna organización internacional para poder recibir asistencia técnica y apoyo financiero (donaciones, préstamos, posposición de pagos de la deuda externa). La negociación en este caso es de carácter bilateral. Cuando se trata de la CC la situación es muy diferente: el país recibe el apoyo externo (asistencia técnica y recursos financieros) del país u organización “A” sólo en el tanto en que cumpla las condiciones establecidas no sólo con “A”, sino también con aquellas otras negociadas con “B” y “C”; es decir, si el país incumple las condiciones convenidas con “B” y “C”, entonces “A” se veía relevado de cumplir sus compromisos con el país. Así, de una negociación bilateral (CT) se pasa a una negociación multilateral (CC).

En ambos casos –CT y CC– el objetivo es básicamente el mismo: acordar un conjunto de medidas para ayudar al país a alcanzar sus objetivos. Algunas veces se trata de restablecer el equilibrio económico (incluida la atención de la deuda externa) mediante programas de “ajuste interno”. Otras veces se busca promover el desarrollo económico mediante programas de “ajuste estructural”.

La complejidad de ambos –CT y CC– son muy diferentes. Cuando se trata de la CT el país puede llegar a acuerdos por separado con cada uno de los agentes externos: FMI, BM, bancos comerciales y agencias gubernamentales. En el caso de la CC, esto no es posible: o se negocia con todos o con ninguno. Así, el proceso de negociar la condicionalidad y de darle seguimiento al cumplimiento de los compromisos adquiridos resulta mucho más complicado. En efecto, no se podía finiquitar la negociación con alguno de los agentes externos, sin concluir simultáneamente la negociación con los demás agentes. A la vez, era necesario llegar a un acuerdo entre los agentes económicos en cuanto al aporte (recursos financieros y asistencia técnica) de cada uno de ellos, de manera coordinada. Se trataba de resolver, por así decir, un sistema de ecuaciones simultáneas en el cual no podía resolverse una incógnita, si no se resolvían todas a la vez. Armar el rompecabezas resultaba una tarea compleja.

El BC participó activamente en este tinglado. Sin bien la CC planteaba al BC ciertas calamidades, desde otro punto de vista, también presentaba oportunidades importantes para impulsar sus programas.

En cuanto a las dificultades debe señalarse lo siguiente:

- Gracias a su coordinación, los agentes externos podían ejercer mayor presión sobre el país.

40 Tomado de Lizano y Charpentier (1986).

- La multiplicación de objetivos obligaba a aumentar el número de instrumentos que debían utilizarse para ejecutar los programas. Así, las posibilidades de errores también aumentaban. Para efectos prácticos, la negociación se transformó en un proceso permanente.
- Con la CT bien podía darse el caso de no llegar a finiquitar un acuerdo con alguno de los agentes externos sin que ello tuviera un costo muy elevado para el país. Por el contrario, cuando se trataba de la CC, no concretar la negociación tenía serias consecuencias pues, estaba en juego la suerte del programa –el “paquete” completo.
- La CC requería más tiempo porque había que poner a varios agentes de acuerdo y se necesitaban más recursos humanos por cuanto la negociación con todos ellos debía llevarse a cabo de manera simultánea.
- El equipo “técnico” negociador del país adquiría mayor poder frente a los políticos. Esto al menos por dos razones. De una parte, para los políticos era más difícil comprender las complejidades técnicas de la CC y además, percibían el costo político de no concluirse las negociaciones satisfactoriamente.

En relación con las ventajas para el BC pueden mencionarse las siguientes:

- Lograba una visión completa del bosque. Así, se evitaban duplicaciones e incoherencias.
- Facilitaba la adopción de ciertas medidas que presentaban dificultades políticas, pero que gracias al apoyo externo se lograba disminuir la oposición. Así, el equipo “técnico” nacional podía aprovechar la CC para incluir en las negociaciones algunas medidas controversiales cuya aceptación hubiera sido mucho más difícil, si no estuviera en juego la suerte de todo el programa.
- Debía reconocerse que la gran mayoría de las condiciones del FMI (acuerdos *stand by*), del BM (programas de ajuste estructural) y de la AID (programas anuales) concordaban con los programas del BC (estabilización macroeconómica, reforma del sector financiero y cambio del modelo de desarrollo).

Así, visto retrospectivamente y a pesar de sus dificultades, la CC resultó, en definitiva, en un apoyo importante para las políticas del BC.

En resumen, estos cinco factores –el apoyo político, la crisis 1981-1982, los límites del modelo de desarrollo “hacia adentro”, las nuevas ideas y la condicionalidad externa– resultaron, en su conjunto, una ayuda considerable para que el BC pudiera llevar adelante sus tareas de manera satisfactoria.

5

¿CUÁLES SON LAS PRINCIPALES TAREAS PENDIENTES?

A pesar del progreso logrado, aún queda un largo camino por recorrer. En algunos casos, se deben consolidar los avances, es decir hacer más de lo mismo procurando hacerlo de mejor manera. En otros, se trata de enmendar errores y corregir el rumbo. Además, es necesario enfrentar nuevos retos y asimismo, aprovechar nuevas oportunidades.

5.1 Los retos y oportunidades

En los próximos años las políticas del BC estarán determinadas principalmente por cuatro hechos.

- a) La Gran Recesión originó un amplio debate sobre la teoría y práctica de la macroeconomía. La discusión ha abarcado el tema de los objetivos así como el de los instrumentos. ¿Cuáles deben ser los objetivos? ¿Cuáles son los instrumentos que deben estilizarse para alcanzar cada uno de los objetivos? ¿Cuáles son las interrelaciones entre unos y otros? ¿Cuáles son las circunstancias apropiadas para el éxito de esta o de aquella política? El debate ha sido rico en ideas, puntos de vista, planteamientos y disquisiciones académicas. La confrontación, inconclusa aún, sigue su curso. En la publicación reciente *Rethinking Macro Policy II: Getting Granular* (2013), preparada por economistas del FMI encabezados por Blanchard, puede apreciarse la naturaleza y el alcance de los diferentes puntos de vista y las aristas de la discusión.⁴¹
- b) Para hacer frente a la Gran Recesión los bancos centrales de las principales economías del mundo adoptaron un conjunto de medidas no convencionales. Esas medidas han tenido y tienen aún serias consecuencias para las economías emergentes y, en general, en los países en vías de desarrollo, como Costa Rica. Dos consecuencias son de especial importancia:
 - i. La reducción de la tasa de interés, prácticamente a cero, gracias a la política monetaria expansiva, originó un flujo de capitales hacia los países periféricos en búsqueda de una mayor rentabilidad.

⁴¹ Al calor del debate Wolf no duda en afirmar que “...we do not understand how the economy works.” (2011). Strauss Khan no se queda atrás al indicar que “...Today we need to start from scratch, and develop a new economic paradigm” (2011). Por su parte Mishking, más comedido, indica, sin embargo, “... The recent financial crisis require some major rethinking about details of this basic framework for monetary policy strategy” (2011).

Estos ingresos de capital apreciaron las monedas locales de los países receptores, lo cual disminuyó la competitividad de sus exportaciones. Esta situación originó la llamada “guerra de las monedas”. Para tratar de enfrentar la situación, los bancos centrales de los países receptores aumentaron sus RMI. Sin embargo, para que la liquidez adicional no generara nuevas presiones inflacionarias, los bancos centrales tuvieron que absorber el medio circulante, con el consiguiente efecto en su estado de resultados⁴².

- ii. Cuando la crisis amainó y se inició el proceso de recuperación, los bancos centrales de los países desarrollados han comenzado a revertir las medidas no convencionales, tales como el déficit fiscal y la política monetaria expansiva. Ello ha ocasionado efectos negativos, pues, los flujos de capital se han dado en sentido contrario, de la periferia a los centros financieros internacionales. Para hacer frente a esta nueva situación, los países en vías de desarrollo han optado, de una parte, por devaluar sus monedas y así tratar de mantener el ritmo de sus exportaciones y, de otra parte, aumentar las RMI como medida de precaución.⁴³
- c) La situación de las finanzas públicas es otro de los elementos que incide en los márgenes de acción del BC. Cuando la situación fiscal es satisfactoria se facilita la labor del BC y el gobierno es parte de la solución de los problemas. Cuando, por el contrario, el desequilibrio de las finanzas públicas es considerable, entonces las tareas del BC se dificultan y el gobierno forma parte de los problemas.
- d) Los posibles cambios en la política económica general del país también es un tema a tener en consideración. Así, no sería de extrañar, por ejemplo, que el modelo de desarrollo vigente después de tres décadas, requiera algunas modificaciones en el futuro cercano. En esencia, se trataría de que la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios dependa de aumentos de la productividad, tanto del sector privado como del sector público y menos de los programas de incentivos del gobierno. Ahora bien, cambios de esta naturaleza inciden, sin duda alguna, en las políticas del BC, por ejemplo, en lo que se refiere a la apertura de la cuenta de capitales y al régimen cambiario.

En resumen, la evolución de estos cuatro temas (los nuevos conocimientos sobre las políticas macroeconómicas, el comportamiento de la economía internacional, la situación de las finanzas públicas y los cambios de la política económica del país) determinará el entorno en el cual el BC deberá formular sus políticas y los márgenes de maniobra para hacer frente a los retos que inevitablemente se presentarán en los años venideros.

42 Los países como Costa Rica también se beneficiaron, pues gracias al uso de esas medidas no convencionales la Gran Recesión no llegó a transformarse en otra Gran Depresión.

43 Rajan (2014).

5.2 Los objetivos e instrumentos

El BC debe dilucidar, sin ambages, su posición acerca de ¿cuáles deben ser sus objetivos y cuáles sus instrumentos? La discusión sobre este tema ha cobrado gran actualidad a raíz de la Gran Recesión. El BC debe evitar posponer la decisión. La dilación poco o nada ayudaría al BC. Para el caso de Costa Rica, un posible planteamiento, controversial sin duda, se presenta a continuación en el Cuadro 4. Ahí se establecen tres posibles objetivos y los respectivos instrumentos para alcanzar cada uno de ellos.⁴⁴

Cuadro 4
Objetivos e instrumentos del Banco Central

Objetivos	Instrumentos
<ul style="list-style-type: none"> Estabilidad macroeconómica (Meta de inflación y brecha del PIB) 	<ul style="list-style-type: none"> TIPM Variables monetarias
<ul style="list-style-type: none"> Estabilidad sistema financiero 	<ul style="list-style-type: none"> Medidas macroprudenciales (capitalización intermediarios financieros, variables crediticias) Flotación administrada (normas de intervención en el mercado cambiario)
<ul style="list-style-type: none"> Estabilidad tipo de cambio real 	<ul style="list-style-type: none"> Blindaje del sistema financiero

Será responsabilidad del BC establecer, en el transcurso del tiempo, según se presenten las condiciones internas y externas de la economía, la importancia relativa de cada uno de sus objetivos. Asimismo, determinará la oportunidad (amplitud, profundidad y frecuencia) en cuanto el uso de sus diferentes instrumentos.

En el tanto el BC acierte en la consecución de sus objetivos, logrará a la vez dos resultados importantes. De una parte, evitar crisis de origen interno debido a sus propias políticas o a causa del comportamiento de los intermediarios financieros. Y, de otra parte, prepararse para hacer frente a las crisis de origen externo inevitables en el futuro.

En relación con los objetivos del BC, señalados anteriormente, varias observaciones son necesarias.

- A. En cuanto a la estabilidad macroeconómica, los siguientes puntos deben tenerse en consideración:
- Se ha diferenciado entre el concepto de metas de inflación “estrictas” o “rígidas” y metas de inflación “flexibles”. La diferencia entre dichos adjetivos es clave. De acuerdo con la primera, el banco central solamente busca alcanzar una determinada meta de inflación, como objetivo único de su política monetaria, sin parar mientes en la situación de la economía del país. La segunda acepción sí toma en cuenta, además de la meta de inflación, el comportamiento de la economía nacional,⁴⁵

⁴⁴ Blanchard (2011) lleva a cabo un ejercicio semejante.

⁴⁵ Taylor lo consideró así desde su planteamiento original.

definido este, generalmente, por la evolución de la brecha entre el PIB real y el PIB potencial.⁴⁶ La balanza se ha inclinado más y más por la segunda acepción. Sin embargo, tomar en cuenta la disyuntiva que puede darse, en el corto plazo, entre la estabilidad de precios y la evolución del PIB, no es suficiente. Ello por cuanto la política de corto plazo del banco central también tiene influencia sobre el comportamiento de la producción nacional y del nivel de empleo en el mediano plazo.

- b) Por consiguiente, el banco central no puede desentenderse del efecto de su política de corto plazo sobre las variables reales de la economía. La política monetaria basada en metas de inflación flexibles no debe interpretarse como una regla fija, como una especie de camisa de fuerza. Más bien debe considerarse como un marco general de referencia (*framework*), el cual permite al banco central contar con suficiente discrecionalidad, si bien ella debe ejercerse con la debida parsimonia y prudencia (*constrained discretion*). En efecto, la postura según la cual la política monetaria tiene como objetivo único alcanzar una determinada meta de inflación, tiene poco apoyo entre los banqueros centrales, la mayoría de los economistas monetaristas y el público en general. Además, si el banco central considerara las metas de inflación como una regla rígida a seguir, las consecuencias podrían ser inconvenientes.⁴⁷
- c) Issing (2003) formula dos críticas a la política monetaria basada solo en metas de inflación, aun cuando sean flexibles.
 - i. El enfoque de metas de inflación flexibles está basado sólo en la proyección de la inflación y en la de la brecha entre el PIB real y el PIB potencial. Ahora bien, para Issing, metodológicamente, ambas proyecciones presentan deficiencias notorias, pues dependen, en última instancia, de los modelos utilizados. Así, la proyección del comportamiento de la inflación y de algunas pocas variables macroeconómicas, no puede ser un elemento suficiente para formular la política monetaria.⁴⁸
 - ii. El enfoque de las metas de inflación flexibles no es satisfactorio, porque no presta debida consideración a ciertos agregados monetarios, cuya incidencia en la estabilidad de precios reviste gran importancia. De acuerdo con su punto de vista, el enfoque de las metas de inflación flexibles no es el procedimiento adecuado para alcanzar este objetivo. Según él existen varios

46 Svenson (2009) lo aclara de la siguiente manera: “Flexible inflation targeting means that monetary policy aims at stabilizing both inflation around the inflation target and the real economy, whereas strict inflation targeting aims at stabilizing inflation only without regard to the stability of the real economy...” (p. 1)

47 “... the idea that monetary policy has (essentially) no legitimate goals besides inflation would find little support among central bankers, the public and most monetary economists, ... given that central banks do care about output, employment, exchange rates and other variables besides inflation, treating inflation targeting as a literal rule could lead to very poor economic outcomes” (Mishkin 2007, p. 214).

48 “...inflation forecasts alone are not sufficient to reveal the nature of the threat to price stability and that it would therefore be misleading to follow a rule that requires setting the policy instruments simply as a function of a forecast, forecast of a few macrovariables cannot be sufficient as statistics to determine monetary action.” (Issing, 2003, p.10)

procedimientos alternativos para elaborar una política monetaria exitosa y no sólo uno.⁴⁹ En realidad son varios los caminos para llegar a Roma.

- d) La legislación vigente en Costa Rica establece como principales objetivos del BC “mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional”. Ahora bien, el legislador no ahonda en cuanto a precisar el sentido que debe dársele a este mandato. Ha dejado, correctamente, en manos del BC un amplio margen para interpretar el alcance de tal disposición, así como la que se refiere a otros objetivos “subsidiarios”.

Por lo tanto, sería impropio afirmar que el BC no puede adoptar tal o cual decisión, o tomar tal o cual medida, por cuanto el mencionado artículo le impone, como único objetivo, mantener la estabilidad de precios, en otras palabras alcanzar una determinada meta de inflación.

- B. En cuanto a la estabilidad del sistema financiero, la Gran Recesión ha puesto en evidencia, de manera meridiana, la importancia de este tema. Existe, de hecho, una relación recíproca entre la política monetaria y la estabilidad del sistema financiero. Cada una de ellas incide en la otra. En algunos casos se complementan, en otros una de ellas puede obstaculizar a la otra. Así, hoy se da por descontado que el BC ha establecido la estabilidad del sistema financiero como uno de sus objetivos principales. Ahora bien, si se amplían los objetivos del BC se requiere, a la vez, darle instrumentos adicionales para cumplir sus nuevas funciones. De ahí ha surgido la necesidad de adoptar la llamada política macroprudencial.

Este objetivo –mantener la estabilidad del sistema financiero– exige al BC cumplir dos tareas. La primera consiste en recopilar la información necesaria –conjunto de indicadores del sistema financiero–, a fin de poder analizar, permanentemente, la evolución de la situación financiera y así detectar, a temprana hora, los trastornos que puedan aquejarla. La segunda tarea se refiere a las decisiones y medidas que el BC debe adoptar a la luz de la información recopilada.

Para tales efectos, el BC debe participar activamente en la solución de varios problemas:

- a) Asegurar la debida coordinación de la política monetaria (estabilidad de precios y de la producción), con la política macroprudencial (estabilidad del sistema financiero).
- b) Coordinar, las políticas de regulación y supervisión microprudenciales, con la política macroprudencial. Las primeras de ellas tienen por objetivo asegurar la buena marcha de los IF, o sea, de cada uno de los árboles del bosque. La segunda busca la estabilidad del sistema financiero como un todo, en otras palabras, mirar el bosque en su conjunto. Si bien no pocas medidas microprudenciales ayudan, sin lugar a dudas, a mantener la estabilidad del sistema financiero, ello es insuficiente. De ahí la necesidad de coordinar las medidas a tomar y la oportunidad con que se adoptan.

49 “...there is no “single” or “best” way to conduct monetary policy-making, and that different approaches or frameworks can lead to successful policies and/or be better adapted to different institutional, economic and social environments.” (Issing, 2003, p. 18).

- c) Ubicar, desde el punto de vista institucional, en dónde deben tomarse las políticas macroprudenciales, no es tarea sencilla ¿Deben ambas políticas ser responsabilidad del CONASSIF? o ¿las microprudenciales deben estar a cargo del CONASSIF y las macroprudenciales del BC? o ¿ambas en el BC, como es el caso en Gran Bretaña? o ¿en otras instituciones como es la situación en EE.UU.?

Ahora bien, dada:

- i. la estrecha relación entre la política monetaria y la política macroprudencial y entre esta y la política microprudencial;
- ii. la organización institucional existente y el propósito de disminuir el riesgo y
- iii. el costo elevado de coordinar diferentes instituciones.

La solución sugerida consiste en una división de trabajo entre el BC (toma de decisiones) y el CONASSIF (ejecución de las decisiones, mediante la regulación y la supervisión).

- d) Adoptar las medidas macroprudenciales es una decisión difícil. Su aplicación está sujeta a presiones políticas importantes sobre el BC. En realidad, estas medidas han de tomarse, precisamente, cuando las ganancias de los IF son jugosas. Se trata, ni más ni menos, de retirar la coctelera cuando la fiesta está en lo mejor.⁵⁰
- e) El BC y el CONASSIF disponen de una gama bien conocida de instrumentos para llevar a cabo la política macroprudencial. Ahora bien, la aplicación de instrumentos de este tipo exige tomar decisiones cuyos riesgos son considerables, por ello se requiere tener presente la difícil tarea que el BC y el CONASSIF tienen entre manos. De hecho, si no se aprieta lo “suficiente” (se afloja “demasiado”), se perjudica a la economía nacional por el riesgo de la posible inestabilidad del sistema financiero; si, por el contrario, se aprieta “demasiado” (no se afloja lo “suficiente”) también se perjudica a la economía del país, por el riesgo de impedir el normal desarrollo del sector financiero, del cual depende, en buena medida, el crecimiento de los demás sectores de la economía. La disyuntiva es inevitable.⁵¹
- f) Las normas de la regulación macroprudencial (y de la microprudencial) deben ser tales que:
- No aumenten demasiado los costos de los intermediarios financieros de manera que disminuyan su rentabilidad. En caso contrario, los factores de la producción (capital, capacidad empresarial, mano de obra calificada) se desplazarían a otros sectores de la economía.
 - No obstaculicen el proceso de innovación del sector financiero y, por ende, no perjudiquen su productividad.

50 “Political consideration may make it extremely difficult to have effective macroprudential supervision”, Mishkin, 2011, p. 44.

51 Así, Ingves (2010), indica que “On the one hand, the regulations will need to be sufficient to effectively reduce the risk of financial crisis; on the other hand they should not be so stringent as to impose unnecessary costs on the financial sector” (p. 4).

Ello pone de relieve la necesidad de mantener un delicado equilibrio entre las medidas cuyo propósito consiste en administrar y reducir los riesgos del sector financiero y el requisito de asegurar la expansión continua de este sector vital, para el crecimiento económico del país.

Para concluir, debe quedar claro que el propósito de mantener la estabilidad del sistema financiero no debe interpretarse como el de privatizar las ganancias y socializar las pérdidas de los IF. Sin duda, las pérdidas eventuales de los IF deben ser asumidas por sus accionistas y no por sus clientes, ni por quienes pagan impuestos. El BC y el CONASSIF tienen la responsabilidad de adoptar las decisiones y medidas necesarias, para impedir a los IF asumir riesgos desmedidos que pongan en peligro la estabilidad del sistema financiero, el patrimonio de los clientes y usuarios de servicios financieros y la situación de la economía nacional.

- C. En cuanto a la estabilidad del tipo de cambio real, debe reconocerse que se trata de uno de los temas más traídos y llevados cuando se hace referencia a las actividades del BC. Es bien conocido, cómo una política cambiaria desacertada puede acarrear serios perjuicios a la economía del país. En consecuencia, los bancos centrales ponen especial cuidado a la evolución del mercado cambiario. No pueden desentenderse de la volatilidad del tipo de cambio nominal, ni de las fluctuaciones –apreciación o devaluación– del tipo de cambio real. Fischer no duda en afirmar que “... *No central banker.... can be indifferent to the level of the exchange rate...*” (2011, p. 11).

a) Tres ideas se han ido abriendo campo y han ganado terreno:

Primera. El régimen cambiario es un tema que le atañe directamente al banco central. Así, el BC no podría prescindir de adoptar una determinada política cambiaria, ni tampoco desconocer la evolución del mercado cambiario. Blanchard recalca que en países pequeños, de economías abiertas, debe reconocerse que la estabilidad cambiaria es parte de los objetivos del BC, lo cual no implica abandonar las metas de inflación.⁵²

Segunda. No existe un único régimen cambiario conveniente para todos los países. Más bien, distintos regímenes pueden resultar apropiados para diferentes países.⁵³

Tercera. La balanza se ha inclinado, en general, hacia regímenes cambiarios que favorecen la flexibilidad de los tipos de cambio. Por eso se hace referencia, a menudo, a la conveniencia de adoptar el régimen de flotación “administrada”, caracterizado por la posibilidad de intervención del banco central en la venta y compra de divisas, según las circunstancias. Esto, en contraposición a otros

52 “Central banks in small open economics should openly recognize that exchange rate stability is part of their objective function. This does not imply that the inflation target should be abandoned.” (2010. p. 13)

53 “The main conclusion...is one for pragmatism... one size does not fit all...different exchange rate regimes are likely to be appropriate for different countries...” (Edwards, 2011, p. 30). Igual opinión es la de Frankel (1999). Una exposición detallada de este punto de vista se encuentra en Cubero (2005).

regímenes cambiarios basados en un tipo de cambio fijo, o en una flotación cambiaria sin intervención del banco central en el mercado cambiario.⁵⁴

- b) El tipo de cambio representa una variable clave para la economía, como se indicó. Por consiguiente, pretender reprimir o impedir su ajuste ocasionaría perjuicios para el país. De ahí entonces que las fluctuaciones de corto plazo del tipo de cambio nominal y la tendencia de mediano y largo plazo del tipo de cambio real, deben reflejarse en el mercado cambiario. En otras palabras, la volatilidad “normal” y la apreciación o devaluación “justificadas”, representan mensajes muy importantes para los agentes económicos (consumidores, exportadores, importadores, ahorrantes e inversionistas) al tomar sus decisiones.⁵⁵ Dicho lo anterior, es evidente, asimismo, que el BC debe tratar de evitar tanto la volatilidad “excesiva” del tipo de cambio nominal, así como la apreciación o devaluación “injustificada” del tipo de cambio real.⁵⁶ Resultado, esto último, ya sea de factores internos como por ejemplo, un déficit persistente de las finanzas públicas, o bien, de factores externos, como podría ser, el ingreso de capitales “golondrina”.
- c) Cuando el BC opta por la flotación administrada, se ve obligado a tomar decisiones acerca del cuándo (oportunidad de la intervención), del cuánto (magnitud de la intervención) y del cómo (intervención directa o indirecta). Ninguna de estas decisiones está exenta de riesgos y peligros. De una parte, debe impedir, mediante sus intervenciones en el mercado cambiario, transformar el régimen de flotación administrada, para efectos prácticos, en un régimen cambiario de tipo de cambio fijo. De otra parte, el BC debe tratar de evitar la volatilidad “excesiva” o la apreciación “injustificada”, pues ellas obstaculizan el crecimiento económico del país.
- d) Al adoptar el régimen cambiario de la flotación administrada el BC deberá tomar tres decisiones inevitables:

Primera, definir de manera precisa cuándo la volatilidad debe considerarse “excesiva” y la apreciación “injustificada”.

Segunda, establecer las reglas de intervención, o sea, dar respuesta al “cuándo”, al “cuánto” y al “cómo”.

Tercera, establecer los procedimientos mediante los cuales comunicará al público sus dos decisiones anteriores, todo ello en aras de la transparencia, la prudencia y su credibilidad. Sin embargo, el grado de detalle que el BC debe suministrar al público es un tema sobre el cual no hay acuerdo. En la práctica, se trata de dar acceso a los agentes económicos a “suficientes” elementos de juicio para que tomen

54 Una taxonomía sobre regímenes cambiarios se encuentra en Corden (2002). Los funcionarios de los bancos centrales se resisten a adoptar los regímenes de tipo de cambio fijo y de flotación libre, también porque su adopción ocasionaría la pérdida de discrecionalidad, es decir, de poder, de los funcionarios del ente emisor. Williamson, 2000, p. 50.

55 No debe dejarse de lado, por lo demás, la posición reiterada de Rodrik (2007, 2009) en el sentido de que no sólo la apreciación es un factor negativo para el desarrollo económico de los países pobres, sino también que la depreciación es, por si misma, un elemento positivo para promover el crecimiento económico de esos países.

56 Fischer (2010), afirma “... why emerging markets that didn't have financial crises should accept currency appreciation forced on them by strong capital inflows as the rich world cleaned up its own mess.”

sus decisiones en un ambiente de “poca” incertidumbre. Las posiciones extremas son bien conocidas. De una parte, el BC debe evitar el “secretismo” dada la incertidumbre que crearía, con el consiguiente aumento del riesgo para los agentes económicos. De otra, el suministro “demasiado” detallado de las metodologías del BC podría poner en peligro su política y tendría consecuencias perjudiciales para el interés general⁵⁷.

Estas tres decisiones son indispensables para el funcionamiento adecuado del régimen cambiario de flotación administrada.

Ahora bien, pasar de regímenes cambiarios (tipo de cambio fijo, minidevaluaciones y banda cambiaria), en los cuales buena parte del riesgo cambiario lo toma el BC, a otro en el cual son los agentes económicos quienes lo asumen, implica, llevar a buen puerto un proceso complejo:

- i. Los agentes económicos deberán aprender a tomar decisiones en condiciones de mayor incertidumbre cambiaria. Tendrán que administrar sus activos y pasivos, en moneda extranjera y local, de manera diferente a como lo hacían anteriormente, cuando la incertidumbre era menor.
- ii. La creación de coberturas cambiarias debe propiciarse, a fin de que los agentes económicos puedan disminuir los riesgos inherentes a la volatilidad cambiaria.
- iii. Las decisiones del BC deberán generar, paulatinamente, la credibilidad necesaria para que los agentes económicos, no sólo tomen sus decisiones en condiciones de mayor incertidumbre cambiaria, sino también para llegar a tener suficiente confianza en que el BC no los abandonará ante la volatilidad “excesiva” de los mercados financieros internacionales, ni ante los efectos de los capitales “golondrina” y de la “guerra de las monedas”.

Evidentemente, el BC no puede impedir el efecto de los factores externos en la economía del país, pero si debe poner de manifiesto, de manera palpable, que hace lo posible para paliar y contrarrestar dichos efectos.

Este proceso necesita cierto tiempo para llevarse a cabo, lo cual pone de manifiesto la prudencia de la cual debe hacer gala el BC. De no ser así, la oposición de los agentes económicos será un obstáculo, quizás insalvable, para que el BC pueda alcanzar sus objetivos.

57 Recientemente, la Sala Cuarta de la Corte Suprema de Justicia rechazó la petición de obligar al BC a dar acceso al público, de manera detallada, a la metodología mediante la cual decide acerca de sus intervenciones en el mercado cambiario (Resolución N° 2014007938, 6 junio 2014).

5.3 Las áreas prioritarias

Para poder alcanzar sus objetivos y utilizar los instrumentos disponibles de manera adecuada, el BC debe prestar especial atención a ciertos temas específicos. Todos ellos plantean algún grado de controversia y, con frecuencia, suscitan serias diferencias de opinión. Sin embargo, deben abordarse.

A. La información

Contar con un buen sistema de información (cantidad, calidad, oportunidad) es un requisito importante para la elaboración de las políticas del BC. Sobre este tema se han logrado avances significativos, pero queda mucho más por hacer. Algunos ejemplos, entre otros, son los siguientes:

- el cálculo del PIB potencial;
- la estimación de la deuda externa del sector privado;
- el monto de las exportaciones de servicios;
- el efecto de las modificaciones de la TIPM sobre la curva de rendimientos;
- la prueba de resistencia (*stress test*) de los bancos comerciales.

El BC debe establecer un sistema permanente para mejorar su sistema de información. Sin embargo, debe reconocerse que el BC difícilmente llegará a disponer de la información con la cual habría deseado contar. En otras palabras, el BC actuará, frecuentemente, en condiciones de incertidumbre, pues, no sería prudente posponer su acción a la espera de información adicional.

B. La transparencia

El BC, en el transcurso del tiempo, ha mejorado sustancialmente la información que pone a disposición de los agentes económicos, en particular, y del público, en general.

Es conveniente ahondar en ciertos temas, a saber aumentar la cantidad y calidad de la información que se suministra a la población, proceder a explicarla de manera didáctica, mejorar la rendición de cuentas y crear espacios de diálogo con la sociedad civil.

- i. El BC debe mantener un programa permanente, dirigido a aumentar la calidad y cantidad de la información que pone a disposición del público.
- ii. El BC debe realizar un esfuerzo especial para explicar, cuantas veces considere necesario, cómo interpreta sus objetivos; cuáles instrumentos utiliza para alcanzarlos; cuáles han sido los resultados de sus decisiones y cuáles son las perspectivas de la economía nacional. Este esfuerzo didáctico del BC es

de gran trascendencia, pues no sólo debe difundir la información, sino además, proceder a explicar cómo interpretarla.

- iii. La rendición de cuentas por parte del BC debe ser una responsabilidad permanente de la institución. Con tal propósito, el BC, además de lo que hoy publica, debería poner a disposición del público información adicional, como la siguiente:
 - los informes cuatrimestrales que se presenten a la Asamblea Legislativa y al Consejo de Gobierno;⁵⁸
 - las actas de las sesiones de la junta directiva y sus documentos anexos;
 - los informes técnicos internos, incluidas las metodologías utilizadas.

Además, debe considerarse la conveniencia de si cada cierto tiempo, por ejemplo, cada cuatro años, la labor del BC no debería ser evaluada por expertos internacionales independientes, tal como ya se hace en algunos países, y que el informe de esa evaluación sea de conocimiento público. Sobre este tema Svenson (2001 y 2002) presenta una prolija explicación sobre las ventajas y dificultades de este tipo de evaluaciones.

- iv. El diálogo

El BCCR necesita crear espacios de diálogo con la sociedad civil. Así el BC podrá recibir opiniones, sugerencias, comentarios y críticas sobre su política. Si el BC no abre y propicia estos espacios de diálogo, se corren dos riesgos: Primero, con más y más frecuencia, se recurrirá a determinados procedimientos legales a fin de impugnar sus decisiones. Por ejemplo, se plantearía ante los estrados judiciales asuntos atinentes a las políticas del BC, con el propósito de impedir o retrasar su aplicación, o bien de modificarlas. Esta “judicialización” de las decisiones del BC representa un serio obstáculo para el buen desempeño de la institución. Segundo, si el BC optara por el “secretismo”, en vez de la transparencia, obligaría a los agentes económicos a tratar de “adivinar” el comportamiento del BC. Y ante los riesgos, originados en la mayor incertidumbre, los agentes económicos deben reaccionar, para cubrirse. Ahora bien, sus decisiones bien pueden resultar desestabilizadoras y, por consiguiente, complicarle la situación al BC.

La transparencia ha llegado a representar uno de los instrumentos básicos de los bancos centrales. La comprensión del público sobre las labores del BC y la confianza que se tenga en él, son elementos básicos para el éxito de su política. En efecto, la transparencia incide en las expectativas y el comportamiento de los agentes económicos y de la población, en general, afectando, por ende, variables tan importantes como los precios, el consumo, el ahorro y las inversiones.

58 Tanto la Asamblea Legislativa como el Consejo de Gobierno deberán publicar las actas de las sesiones en las que se conoce el informe del BCCR.

C. La persuasión

Además de ser transparente y abierto al diálogo, el BC debe ser persuasivo. La persuasión ha de ser uno de los instrumentos privilegiados del BC. Si bien en el pasado ha sido utilizada, en adelante debe emplearse de manera sistemática; es más, debe institucionalizarse. Mediante ella, el BC busca explicar a los agentes económicos la bondad de sus políticas y de sus argumentos. El propósito del BC consiste en persuadir al público sobre los beneficios esperados de sus políticas así como de los posibles perjuicios si, por alguna razón, no pudieran concretarse. El BC busca ejercer influencia sobre las expectativas de los agentes económicos, pues, en última instancia, de su comportamiento depende que las políticas del BC puedan llevarse a cabo y se alcancen los objetivos establecidos.

El BC tiene, sin duda, una ardua tarea para dar a conocer, de forma permanente, sus puntos de vista a otras entidades públicas y privadas. La persuasión por parte del BC no debe verse como una interferencia en las actividades de otras entidades, sino más bien como un acto de presencia indispensable para mejorar su credibilidad. De hecho, se puede discrepar del BC, pero debe prestársele atención a sus decisiones.

D. La capacitación del personal

Un país es lo que su gente sea. Igual sucede con una institución como el BC. La calidad de sus funcionarios determina, en gran medida, el resultado de sus políticas.

El BC ha puesto empeño en mejorar la formación de su personal. Asimismo, ha adoptado un sistema de remuneraciones competitivo con el sector privado. El esfuerzo realizado debe continuarse y reforzarse. Al respecto la acción debe consistir en reforzar programas como los siguientes:

- Otorgar becas para estudiar en universidades y centros de investigación en el extranjero, con el propósito de mejorar la formación académica de su personal;
- Promover las pasantías en otros bancos centrales y en el FMI;
- Facilitar la participación en congresos, seminarios y conferencias especializadas, para remozar conocimientos e intercambiar experiencias;
- Incorporar, temporalmente, a funcionarios de otros bancos centrales para colaborar con su personal;
- Suscribir acuerdos de asistencia técnica con otros bancos centrales y el FMI, a fin de evaluar críticamente las labores del BC.

Todo lo anterior permitiría al BC contar con recursos humanos debidamente capacitados para cumplir mejor su cometido.

E. El sistema de pagos

Las ventajas de la economía monetaria, sobre otros tipos de organizaciones para efectuar las transacciones entre los miembros de la comunidad, son bien conocidas y no están sujetas a discusión. Conforme avanza el grado de desarrollo económico y la tecnología, el volumen, la naturaleza y la complejidad de las transacciones financieras, aumentan de manera muy acelerada. Esto obliga a adaptar, en el transcurso del tiempo, los aspectos institucionales y tecnológicos del sistema de pagos. El objetivo consiste en ofrecer a los agentes económicos y al público en general acceso a servicios de mejor calidad.

El BC, desde hace aproximadamente dos décadas, ha puesto especial interés en el desarrollo del sistema de pagos. Con este fin, estableció el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE).

La ampliación y perfeccionamiento del sistema de pagos ha permitido una mayor “bancarización” y un uso mucho más intenso de los servicios financieros, con la consiguiente ampliación y profundización del sistema financiero. Esto ha traído aparejado el fortalecimiento del sector financiero formal y una reducción del informal. Además, el desarrollo del sistema de pagos ha permitido al BC transmitir su política a los agentes económicos con mayor celeridad y, por lo tanto, con más efectividad.⁵⁹

En el futuro inmediato, las tareas del BC en este campo son múltiples. Las dificultades técnicas e institucionales, así como los costos en que debe incurrirse no son de menospreciar. Sin embargo, los beneficios para el BC y, en general, para la economía nacional, justifican hacer el esfuerzo requerido y encarar los riesgos del caso.

F. La apertura de la cuenta de capitales

Una de las principales medidas adoptadas por el BC en las últimas dos décadas, ha consistido en mantener abierta la cuenta de capitales, o sea permitir el ingreso y la salida de capitales sin restricciones, tanto de parte de nacionales como de extranjeros. De hecho, la apertura de la cuenta de capitales se ha llevado a cabo como una política paralela y complementaria de la apertura comercial. Así, el país ha logrado una mayor integración a la economía internacional, en el ámbito comercial y en el financiero.

En cuanto a la libre salida de capitales de Costa Rica, debe considerarse como un punto esencial y complementario del libre ingreso de capitales. Sin duda, los capitales ingresan al país sólo si tienen certeza de poder salir de él, cuando las circunstancias así lo requieran. Si no existiera la libre salida de capitales, las entradas difícilmente se materializarían.

⁵⁹ El tema del sistema de pagos, dada su importancia, se desarrolla en otra monografía de esta serie.

Dicho lo anterior, deben mencionarse dos puntos. El primero, se refiere a la diferencia entre los capitales que pueden considerarse “inconvenientes” o “nocivos” para la economía costarricense y aquellos cuyos efectos son “beneficiosos” o “convenientes”.

Los ingresos de capital “convenientes” para el país, son aquellos atraídos por la rentabilidad más elevada del capital en Costa Rica comparada con la de otros países. Estos capitales, en general de mediano y largo plazo, complementan el ahorro nacional e inciden favorablemente sobre la inversión y, por ende, en las variables reales de la economía, tales como la producción, las exportaciones y el empleo. Los ingresos “nocivos” son los llamados capitales “golondrina”. En general, estos son de corto plazo y su propósito principal es la especulación bursátil (títulos y valores privados y públicos) e inmobiliaria. Son atraídos al país por diferenciales de tasas de interés y por las perspectivas de apreciación del tipo de cambio.

Debe recordarse que tanto los ingresos de capitales “convenientes” como los “nocivos”, tienden a apreciar la moneda local. Sin embargo, es necesario señalar una diferencia esencial entre ambos. En el caso de los primeros, gracias al aumento de la productividad que ellos ocasionan, permiten neutralizar o absorber el efecto de la apreciación, debido a la disminución de los costos unitarios de producción. En consecuencia, esta apreciación no perjudica la competitividad del país y, además, ayuda al BC a alcanzar las metas de inflación. En el segundo caso, cuando se trata de los ingresos de capitales “nocivos”, los efectos son más bien de carácter negativo.

Es importante recalcar la diferencia, según cuáles sean las circunstancias que el BC deba enfrentar. En condiciones de normalidad, tanto de la economía internacional como de la nacional, existen pocas razones para que ocurran movimientos de capitales de los considerados “inconvenientes” para el país. En estas circunstancias, son los capitales “convenientes” los que ingresarían en mayor cuantía al país, atraídos por la rentabilidad más elevada de las inversiones, como se indicó.

Otro es el cantar cuando se hace frente a una situación anormal en la economía internacional. Entonces los movimientos de capital “inconvenientes” pueden ser significativos, originados por las tasas de interés excesivamente bajas en los PAD. Ante estos movimientos sí es necesario adoptar medidas, para evitar el perjuicio que ocasionan a la economía nacional. El BC tiene a su disposición varios instrumentos para tal propósito: acumular reservas monetarias internacionales; reducir las tasas de interés; modificar el tipo de cambio; establecer controles al ingreso de capitales “inconvenientes” y gravar el pago de intereses al exterior.

El tema de los controles sobre el ingreso de capitales ha sido muy llevado y traído últimamente. Al respecto, deben hacerse varias observaciones:

- i. En condiciones de normalidad no pareciera necesario, al menos en el caso de Costa Rica, aplicar restricciones a las entradas de capital “beneficioso”. Esta medida bien podría interpretarse un presagio de otras decisiones adicionales, encaminadas a establecer también restricciones a la salida de capitales.

- ii. En tiempos de crisis la situación es otra. En estas circunstancias, el BC debe considerar el uso y aplicación de otros instrumentos. Con frecuencia, ante una crisis no queda más alternativa que “pensar lo impensable”.
- iii. El posible uso de los controles de capitales requiere satisfacer, previamente, determinadas condiciones y formar parte de un conjunto de medidas. Su aplicación ha de ser temporal, como sucede con otras medidas tomadas para hacer frente a las crisis. Además, es esencial considerar los posibles costos de utilizar este instrumento, no vaya a ser que la medicina resulte peor que la enfermedad. Este punto cobra especial importancia, dada la urgente necesidad de atraer capitales “beneficiosos” del extranjero, para acelerar el desarrollo económico del país.

G. El “blindaje”

Las próximas crisis son inevitables y se encuentran, por así decir, a la vuelta de la esquina. No puede predecirse dónde, cuándo y cómo acaecerán. Lo único cierto es que ocurrirán. Por ello, una de las tareas importantes del BC consiste en prepararse para enfrentar las crisis futuras.

Ahora bien, los países que lograron fortalecer su “blindaje” (acumulación de RMI) resistieron los embates de las crisis internacionales, incluidas la Gran Recesión, de mejor manera que aquellos otros que no lo hicieron. La razón principal de este hecho reside en el carácter disuasivo del “blindaje”, ante eventuales movimientos especulativos contra la moneda nacional o contra los intermediarios financieros, derivados de perturbaciones en los mercados financieros nacionales e internacionales.

En relación con este último aspecto, dos observaciones son necesarias. Primera, ¿hasta dónde la acumulación de reservas monetarias internacionales debe restringirse sólo al BC o también debe incluir a otros intermediarios financieros? Segunda, si el concepto de “blindaje” se refiere sólo a la acumulación de RMI, o si también debe incluir el acceso a fuentes alternativas de divisas, a las cuales el BC puede recurrir, de manera casi automática. Tales son los casos, por ejemplo, del FMI y del FLAR. En el caso de Costa Rica, ambas preguntas deberán contestarse, muy posiblemente, de manera afirmativa.

Así, el BC deberá establecer un programa para aumentar, paulatinamente, las RMI. Esto de acuerdo con algún criterio como el PIB, las importaciones o el monto de la deuda externa de corto plazo. Asimismo, el resto del sector financiero debería ser también parte del programa. Para ello podrían utilizarse criterios tales como los activos, el patrimonio o las reservas de los intermediarios financieros.

Sin embargo, debe tenerse presente que el fortalecimiento del “blindaje” acarrea costos, cuyo monto puede ser considerable. Por consiguiente, la política del BC debe mantener un balance, no siempre fácil de lograr, entre los beneficios de un mayor “blindaje” y sus costos inherentes. Estos últimos se relacionan, primero, con la esterilización monetaria necesaria para evitar las presiones inflacionarias, consecuencia de la emisión para adquirir las RMI y en segundo lugar, con el impacto en las utilidades

de los intermediarios financieros. En esencia, el costo del “blindaje” debe considerarse como el pago de la prima de un seguro.

Además, debe acotarse el hecho que países con una mayor flexibilidad cambiaria han logrado hacerle frente a las crisis con menor dificultad. Entonces habrían de sopesarse los beneficios y costos del “blindaje” con los de la flexibilidad cambiaria. En efecto, el “blindaje” podría ser menor gracias a una mayor flexibilidad cambiaria.

6

REFLEXIONES FINALES

Para concluir es conveniente recapitular de manera resumida las principales ideas expuestas en los cinco capítulos anteriores.

1. Durante el período cubierto, desde mediados de la década de 1980 al presente, el BC ha debido hacer frente a problemas y dificultades de muy diversa naturaleza, unos de origen interno otros consecuencia de las vicisitudes de la economía internacional. Los desafíos y retos se han sucedido unos a otros casi de manera ininterrumpida. Entre los hechos más relevantes valga recordar los siguientes:
 - El proceso de cambio de la política monetaria para lograr la estabilidad de precios. Pasar de una política basada en agregados monetarios, a otra cuyo funcionamiento se centra en las metas de inflación.
 - El uso de instrumentos indirectos para llevar a cabo la política monetaria, en vez de medidas de carácter directo.
 - El cambio de “ancla” de la política cambiaria: del régimen cambiario, de tipo de cambio nominal fijo, al tipo de cambio real estable (*crawling peg*), al régimen de banda cambiaria, a la transición para establecer el régimen de la flotación administrada.
 - El mejoramiento del sistema de regulación microprudencial y macroprudencial.
 - El problema de las pérdidas del BC.
 - El “blindaje” del BC y la reconstitución de las reservas monetarias internacionales.
 - El déficit, casi crónico, de las finanzas públicas.
 - El impacto de las crisis internacionales, tanto las de origen financiero (Asia, México, Rusia, Argentina y, actualmente, los países altamente industrializados), como las que aquejan a los sectores reales de la economía (precios de petróleo y del café).
 - La globalización de los flujos internacionales de capital.

2. En cuanto a los logros debe señalarse que durante más de 25 años, a partir de 1985, el BC pudo sortear las turbulencias, de origen interno y externo, sin que el país haya sufrido crisis alguna, a pesar de las múltiples dificultades y problemas originados en los hechos apuntados anteriormente. De manera más concreta, pueden mencionarse los siguientes puntos:
 - La creación del sector financiero privado,
 - la apertura de la cuenta de capitales,
 - el control de la inflación,
 - la participación directa en la renegociación de la deuda pública externa,
 - el apoyo decidido en el proceso de adoptar el modelo de desarrollo “hacia afuera”.
3. Las políticas del BC han ejercido, sin duda, una influencia significativa en el desarrollo económico del país, tanto al tratar de alcanzar sus objetivos como por la incidencia de sus decisiones en las principales variables de la economía.
4. De la experiencia acumulada por el BC durante el período estudiado, varios puntos deben retenerse:
 - a) El BC, con no poca frecuencia, se ha visto forzado a tomar determinadas decisiones, aun cuando hubiera preferido no tener que haberlas adoptado. Sin embargo, ante la evolución de la situación económica interna y externa no le ha quedado otra alternativa. Varios ejemplos al canto:
 - i. Con cierta frecuencia, el BC no ha podido modificar las tasas de interés de acuerdo con su política monetaria, en vista de la necesidad del Gobierno de financiar su déficit fiscal;
 - ii. la política de fijación de precios y tarifas de ciertos y servicios ha dificultado al BC alcanzar su meta de inflación; y
 - iii. la política monetaria de los bancos centrales de los países desarrollados de llevar la tasa de interés prácticamente a cero, ha obligado al BC a tomar medidas ante el ingreso de capitales “golondrina”.
 - b) El BC ha reconocido, al formular sus políticas, la gran diferencia entre tomar decisiones cuando las condiciones son de relativa calma y normalidad, y cuándo debe hacerle frente a una situación de crisis. Las políticas han de ser diferentes si el cielo está azul o si se atraviesa una zona de turbulencia. Así, el BC actúa, a veces, a favor de la dirección en que sopla el viento y, en otras, en dirección contraria.
 - c) Buena parte de la labor del BC consiste en tomar decisiones ante dilemas o encrucijadas, en condiciones de gran incertidumbre, ocasionadas por la falta de conocimientos y la escasez de información. Por ejemplo, la regulación micro y macroprudencial es indispensable pero si resulta excesiva, entonces entorpece el desarrollo del sector financiero; la apertura de la cuenta de capital tiene ventajas considerables, pero a la vez, aumenta la vulnerabilidad de la economía nacional, al

facilitar la entrada y salida de capitales especulativos; el logro de la estabilidad de precios es importante, pero debe ponerse también especial cuidado a la evolución de la actividad económica (producción y empleo); el aumento del “blindaje” del BC y del sistema financiero es una tarea importante, pero debe tomarse en cuenta el costo de esta política.

- d) El BC toma medidas en situaciones en las cuales pueden resultar incompatibles entre sí. Este es el caso bien conocido de la “trilogía imposible”. Debe tenerse presente que en determinadas circunstancias es preferible no renunciar, completamente, a alguno de los objetivos. De hecho, resulta preferible avanzar en su consecución, al menos de manera parcial y transitoria, a sabiendas de que no pueden alcanzarse a plenitud. El resultado no es el óptimo, sino uno “inferior”, como lo denomina Williamson (2000, p. 55).
- e) El BC debe reconocer la gran importancia del sector financiero tanto para la transmisión de sus políticas a los agentes económicos, como para el público en general. De ahí la necesidad de salvaguardar la estabilidad del sistema financiero y de asegurar su crecimiento permanente. En efecto, si la regulación micro y macroprudencial, así como las disposiciones tributarias resultan excesivas, entonces el sector financiero no podría contar con los recursos humanos y de capital indispensable para su crecimiento sostenido.
- f) En apretada síntesis, los objetivos del BC giran en torno a la estabilidad de precios, del sistema financiero y del tipo de cambio. Para lograr estos objetivos el BC se inclina, en la actualidad, por adoptar: la flotación cambiaria “administrada”; las metas de inflación “flexibles”, además de tomar en consideración ciertos agregados monetarios; la regulación micro y macroprudencial; la apertura de la cuenta de capital y la constitución de un “blindaje” robusto⁶⁰.
- g) Durante el período aquí estudiado, el BC ha desempeñado un papel significativo en el proceso de desarrollo económico. En el futuro tendrá la misma responsabilidad. Para cumplirla a cabalidad, el BC debe aceptar que aquello conveniente desde su punto de vista –sus decisiones y sus medidas– no siempre será lo más conveniente para el desarrollo económico del país. En otras palabras, el BC, en algunos casos, puede llegar a generar problemas para el proceso del desarrollo.
- h) La acción del BC debe caracterizarse, por consiguiente, por la apertura de miras (crecimiento económico como objetivo último), la capacidad de administrar riesgos (jugar con fuego, sin quemarse las manos), la prudencia (pensar dos veces antes de actuar) y la flexibilidad (disposición de cambiar cuando las circunstancias así lo requieran). Todo lo anterior ha de ponerse en evidencia cuando el BC defina el alcance que dé, en la práctica, a los adjetivos “flexible” (en relación con las metas de inflación); “administrada” (cuando se hace referencia a la flotación cambiaria); “robusto”

60 Asimismo, el BC apoya la política fiscal contracíclica, la política de salarios basada en el nivel de la inflación y de la productividad y la apertura comercial. Estas políticas están fuera de ámbito de la responsabilidad del BC pero inciden, de manera significativa, en la consecución de sus objetivos.

(en cuanto al “blindaje”), “satisfactoria” (en cuanto a la estabilidad del sistema financiero) y “plena” (al referirse a la apertura de la cuenta de capital).

- i) El BC debe aceptar que su acción se llevará a cabo siempre en situaciones en las cuales la información es incompleta, los conocimientos insuficientes, la incertidumbre marcada y las circunstancias cambiantes. Debe enfrentarse permanentemente ante un tupido entramado de intereses. Debe reconocer que las encrucijadas son inevitables y las disyuntivas ineludibles. Y a pesar de todo ello el BC debe tomar decisiones cuyas consecuencias tendrán gran incidencia, para bien o para mal, en la mayoría de la población. Por consiguiente, el BC debe dar prioridad, sin duda, a la acción (política económica) y un tanto menos a las consideraciones académicas (teoría económica).
- j) El BC debe defender su autonomía, pero a la vez reconocer que forma parte de una compleja organización institucional en la cual se forja –formulación, ejecución y evaluación– la política económica del país. Por lo tanto, autonomía no significa independencia. La acción del BC está enmarcada dentro de otra “trilogía” más amplia, cuyo alcance trasciende su ámbito de acción en sentido estricto: más democracia, mayor crecimiento económico y mejor distribución del ingreso (pobreza e inclusión). Mal haría el BC en hacer caso omiso de esta realidad. Por ello es indispensable tener siempre presente que la acción del BC tiene tanto de ciencia como de arte.

REFERENCIAS

- Bayoumi, Tamim, Giovanni Dell'Ariccia, Karl Habermeier, Tommaso Mancini-Griffoli, Fabián Valencia y IMF Staff Team (2014). *Monetary Policy in the New Normal*. IMF Staff Discussion Note, SDN/14/3.
- Bernake, Ben. S. (2011). *The Effects of the Great Recession on Central Bank Doctrine and Practice*, 56th Economic Conference, Federal Reserve Bank of Boston.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Ariccia y Paolo Mauro (2010). *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note, Feb., SPN/10/03.
- Blanchard, Olivier (2011). *Monetary Policy in the Wake of the Crisis*. IMF Macro Conference.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Ariccia y Paolo Mauro (2013). *Rethinking Macro Policy II: Getting Granular*. IMF Staff Discussion Note, SDN/13/03.
- Blinder, Alan (1998). *Central Banking in Theory and Practice*.
- Cáceres, Luis René (1990). *Elementos para una estrategia centroamericana de renegociación de la deuda externa y captación de recursos*. Instituto Centroamericano de Administración de Empresas, p. 225.
- Céspedes, Víctor Hugo, Claudio González Vega y Ronulfo Jiménez (1983). *Costa Rica, una economía en crisis*. Editorial Studium.
- Céspedes, Víctor Hugo y Ronulfo Jiménez (1995). *Pobreza en Costa Rica, Concepto, medición, evolución*. Academia de Centroamérica, Estudios 11.
- Committee on International Policy and Reform (2011). *Rethinking Central Banking*.
- Corden, W.Max (2002). *Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes*. The Ohlin Lectures, MIT Press.
- Cubero, Rodrigo (2005). *The Macroeconomic Effects of Inward Foreign Direct Investment A Two – sector Analysis for Costa Rica*. Thesis Doctor in Philosophy, Universidad of Oxford.
- Delgado, Félix (1989). *El déficit del Banco Central*. La Nación 1 de junio. Reimpreso en Delgado (2000).
- Delgado, Félix (2000). *La política monetaria en Costa Rica, 50 años del Banco Central*. Banco Central de Costa Rica.
- Edwards, Sebastián (2011). *Exchange Rate in Emerging Countries: Eleven Empirical Regularities from Latin America and East Asia*. NBER, Working Paper Series 17074.
- Fischer, Stanley (2010). citado en *The Economist*, Oct. 16, p.57.
- Fischer, Stanley (2011). *Central Bank Lessons from the Global Crisis*. Brahamanda Lecture, Reserve Bank of India.

- Fischer, Stanley (2014). *Financial Sector Reform: How Far Are We?* Martin Feldstein Lecture, National Bureau of Economic Research, July.
- J. Frankel (1999). *No Single Currency Regimen is Right for all Countries or at All Times*. Essay in International Finance 215, International Finance Section, Princeton University.
- Ingves, Stefen (2010). *What is a useful Central Bank*. Norgues Bank Symposium.
- Issing, Otmar (2003). *Inflation Targeting: a view from the ECB*. Symposium, St. Louis, October.
- Strauss – Kahn, Dominique (2011). *New Policies for New World*, Jan.4.
- Krueger, Anne O. (2004). *Meant Well, Tried Little, Fail Much: Policy Reforms in Emerging Market Economies*.
- Lizano, Eduardo (1986). *La jarana siempre sale a la cara: las pérdidas del Banco Central*. En Eduardo Lizano (1987).
- Lizano, Eduardo (1987). *Desde el Banco Central*. Academia de Centroamérica. Academia de Centroamérica, Estudio 4.
- Lizano, Eduardo (1999). *Ajuste y Crecimiento en la Economía de Costa Rica 1982-1994*. Academia de Centroamérica, Estudio 13.
- Lizano, Eduardo (2012). *Reflexiones sobre el Banco Central*. Academia de Centroamérica.
- Lizano, Eduardo, Otto Kikut y Hermógenes Arguedas (1989). *Crecimiento económico y deuda externa*. Consideraciones sobre el caso de Costa Rica. Serie comentarios sobre asuntos económicos No. 85, Banco Central de Costa Rica.
- Lizano, Eduardo y Silvia Charpentier (1986). *La Condicionalidad Cruzada y la Deuda Externa*. Serie Comentarios sobre Asuntos Económicos N°59, Banco Central de Costa Rica.
- Lizano, Eduardo y Silvia Charpentier (1990). *La Renegociación de la Deuda Pública Externa* en Eduardo Lizano 1999.
- Mishkin, Frederic S. (2011). *Monetary Policy Strategy Lessons from Crisis*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16755, Feb. 2011.
- Muñoz Salas, Evelyn (2012). *El déficit del Banco Central de Costa Rica como fuente estructural de expansión monetaria*. Documento de Trabajo 12-2012, Departamento de Investigación Económica, División Económica, Banco Central de Costa Rica.
- Rajan, Raghuran (2014). *Los riesgos de la expansión monetaria competitiva*. La Nación, 15 mayo, p.32 A.
- Reis, Ricardo (2013). *Central Bank Design*. Columbia University.
- Rodrik, Dani (2007). *The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence*. John F. Kennedy School of Government, Harvard University.
- Rodrik, Dani (2009). *Growth after the Crisis* en *Globalization and Growth: Implications for a Post - Crisis World*. Commission of Growth and Development.
- Svenson, Lars E.O. (2009). *Flexible inflation targeting lessons from the financial crisis*. Speech at the workshop towards a new framework for monetary policy. Netherland Bank.
- Wolf, Martin (2011). *Nasty choices in a time of raising of rates*. Financial Times, April 7.
- Williamson, John (2000). *Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option*. Policy Analyses in International Economics 60, Institute of International Economics.

ANEXOS

Anexo 1

El déficit del Banco Central

Félix Delgado Q.
Subgerente Banco Central de Costa Rica

Nota: Artículo publicado en el periódico La Nación, como documento en la Sección de OPINIÓN, del 1º de junio de 1989.

1. En fechas recientes han aparecido en la prensa nacional algunos comentarios en relación con el déficit del Banco Central, los cuales pueden ayudar a lograr un mejor entendimiento de este problema, que ha llegado a convertirse en la causa principal de desequilibrio de las finanzas públicas. Fuera del propio Banco, han sido pocos los estudiosos de esta materia que se han interesado públicamente en el tema, árido como lo son las cuestiones monetarias en general. De sus enfoques se desprende la conveniencia de dar algunas opiniones con el afán de clarificar varios puntos que nos parecen incompletos. Tal es el propósito de estas notas.

Naturaleza y causas del déficit

2. El déficit del Banco Central significa que los egresos superan a los ingresos que tiene la Institución por sus operaciones. Como en cualquier otra entidad bancaria, los ingresos provienen principalmente de intereses sobre los préstamos otorgados, y en menor proporción de comisiones por servicios como la compra y venta de moneda extranjera y las funciones de cajero del Estado. Los egresos están constituidos en su mayor proporción por los intereses sobre las obligaciones del Banco, como lo son su deuda externa y los bonos de estabilización monetaria emitidos; además forman parte de ellos las comisiones por diversos servicios contratados, así como los gastos de administración necesarios para el funcionamiento del Banco.
3. En cualquier empresa, pública o privada, un déficit debe cubrirse aumentando los ingresos o disminuyendo los gastos (o por una combinación de ambos). Así, en las instituciones públicas que proveen diversos servicios, como la electricidad, el agua, la salud, etc., se puede reducir un déficit mediante una alza en las tarifas y precios que cobran por esos servicios o mediante una baja en sus gastos de operación y de inversión. El déficit también puede cubrirse con endeudamiento, pero en tal caso no se reduce sino que se financia, para pagarse con ingresos futuros.
4. En el caso del Banco Central, las posibilidades de aumentar los ingresos derivados de sus operaciones son muy limitadas. Las tasas de interés que cobra por sus créditos y que significan más de tres cuartas partes de los ingresos totales no pueden incrementarse por la sola decisión del Banco. Las

comisiones por los servicios que presta son relativamente poco importantes. También son limitadas las posibilidades para disminuir los gastos. Casi tres cuartas partes de ellos están constituidas por los intereses sobre la deuda externa, los cuales no pueden reducirse unilateralmente por el Banco (y, como se comentar adelante, no pagar parte de ellos hoy significa trasladar el pago para el futuro, es decir, financiar el déficit). Similar situación ocurre con los gastos por intereses sobre bonos de estabilización monetaria, los cuales llegan casi a una quinta parte de los gastos totales. No es posible bajar la cantidad de esos títulos porque significa un aumento del dinero en circulación y la tasa de interés debe mantenerse en relación con las demás prevalecientes en el mercado.

5. Se puede apreciar, entonces, que el componente más importante del déficit del Banco Central proviene de su deuda externa. Esta tiene diversos orígenes pero, en lo sustancial, se relaciona con decisiones gubernamentales de la década anterior que condujeron a seguir políticas de excesivo gasto en la economía del país, las cuales desembocaron finalmente en la crisis financiera de principios de los años ochenta. Esta afirmación la confirma la evolución del endeudamiento externo del Banco, conforme se aprecia de seguido.
6. En 1973, año previo a la primera alza importante en los precios del petróleo, la deuda externa de la Institución no llegaba a \$ 45 millones. Hacia fines de 1982 había subido a casi \$ 1.300 millones y se habían acumulado pagos por alrededor de \$ 450 millones. Una parte del citado endeudamiento se canalizó hacia programas de crédito por medio de los bancos comerciales. Pero, en su mayor parte, se trasladó al sector público o sirvió para respaldar créditos que se le concedieron, para financiar la realización de proyectos de desarrollo y ayudar a cubrir el déficit fiscal. Además, sirvió para sostener artificialmente el tipo de cambio cuando, como consecuencia de las políticas expansionistas, se presentaron fuertes demandas de dólares. La circunstancia de que estas acciones fueron producto de decisiones gubernamentales, es lo que justifica el criterio de que el problema es de naturaleza fiscal. El Banco terminó asumiendo deudas considerables, originadas en operaciones que no son típicas de la banca central.
7. Lo anterior es importante para comprender el origen de esta situación y para buscarle soluciones. Puede afirmarse, desde otro ángulo, que estas operaciones del Banco tuvieron como resultado el otorgamiento de subsidios: a las empresas públicas cuyos proyectos de desarrollo no generaron capacidad para repagar las deudas; a los usuarios del crédito bancario que no tuvieron que hacer frente a los riesgos cambiarios; a los beneficiarios del gasto público financiado indirectamente con emisión monetaria; y a todos los favorecidos con la importación de bienes cuyos costos eran artificialmente bajos gracias a la subvención del tipo de cambio. Esta función de conceder subsidios no es propia de la política monetaria de la cual es responsable la banca central, sino que es típica de la política fiscal, mediante la inclusión en el presupuesto de la República tanto del subsidio como de los ingresos que los sustenten.

Conceptos de déficit y sus consecuencias

8. En cualquier otra empresa o institución pública diferente de un banco central, un déficit sólo puede ocurrir si se obtienen recursos para financiarlo. En la banca central esto no sucede, por ser la entidad encargada de la emisión monetaria: en la situación poco usual de que afronte un déficit, puede cubrirlo emitiendo dinero nuevo. Sin embargo, de todos es conocido que esto es inconveniente, porque la abundancia de dinero origina presiones inflacionarias y eleva el gasto en importaciones, así como la demanda de dólares para pagarlas. Por ese motivo, el Banco Central tiene que tratar de evitar tal expansión monetaria.
9. El déficit del Banco Central se mide por los ingresos totales menos los gastos totales que corresponden a un período. Este es el concepto conocido como “déficit devengado” y contempla lo que debería recibirse y pagarse, independientemente de si ello ocurre o no. Las cifras que son de conocimiento público y que sitúan el déficit en alrededor de ó 10.000 a ó 12.000 millones, se refieren a esta categoría. Una medición complementaria es el llamado “déficit en base caja”, el cual pretende determinar la erogación efectiva en que se incurre, esto es, la “monetización” del déficit; para ello se excluyen los ingresos que no se perciben y los gastos que no se efectúan en el período, entre otras cosas.
10. Dada la inflexibilidad del Banco para incrementar sus ingresos y disminuir sus gastos, tiene que tratar de cubrir el déficit al máximo de lo posible con financiamiento, para evitar hacerlo con emisión monetaria. Si, como ocurre actualmente, dentro del proceso de negociación de la deuda externa se paga a la banca comercial sólo una parte de los intereses, la erogación efectiva se disminuye y por lo tanto el déficit en base caja es menor que el devengado. Esa falta de pago parcial es equivalente a un financiamiento. Ahora bien, como los renglones que conforman el déficit se refieren a ingresos y egresos por intereses, la circunstancia de que no se pague el principal de la deuda externa con la banca comercial no tiene relación con la cuantía de aquél. Así, la idea reflejada en algunos comentarios de que mientras no se pague la deuda externa el déficit es solamente un asunto de orden contable, no es correcta en cuanto al principal y resulta una verdad a medias tratándose de los intereses. En efecto, la parte de los intereses de la deuda externa que la Institución está atendiendo no es despreciable, pues representa casi tres quintas partes del total de intereses y cerca de dos quintas partes de los gastos totales.
11. Puede apreciarse entonces que esta situación no es –ni ha sido– simplemente un problema del futuro. Debido a los considerables montos involucrados, el déficit ha obligado al Banco Central a utilizar sus herramientas de política monetaria (como son los encajes legales y las ventas de bonos de estabilización monetaria) para compensar el efecto monetario que provoca esa brecha. Como resultado negativo, se ha inflexibilizado la política monetaria para poder hacer frente a los problemas temporales que debe atender, por concentrar sus esfuerzos en uno que se presenta todos los años con una magnitud desproporcionada.

12. Una parte importante del incremento en la emisión de bonos de estabilización monetaria durante los últimos años ha servido para financiar el déficit efectivo. ¿Cómo ocurre esto?: cuando el Banco paga intereses sobre su deuda externa, lo hace en buena parte con dólares que previamente ha obtenido a cambio de colones, por lo cual la cantidad de dinero en circulación aumenta. Igual resultado ocurre cuando la Institución paga intereses en moneda nacional. Con la venta de los bonos referidos, el Banco Central trata de recoger parte de aquellos colones que están en manos del público en cantidades excesivas, para evitar que presionen sobre los precios y que aumenten la demanda de dólares. Pero, claro está, su efecto es parcial debido a que sus intereses aumentan el déficit.
13. Mención aparte merece el endeudamiento adicional que adquirió el Banco en las renegociaciones de la deuda externa de 1983 y de 1985, el cual tuvo también como propósito ayudar a financiar el déficit efectivo. Este tipo de créditos, llamados de “apoyo de balanza de pagos”, permiten pagar las obligaciones externas sin tener que emitir colones ni aumentar así la cantidad de medio circulante para adquirir los respectivos dólares. Las donaciones de AID también han ayudado a cubrir el déficit, en la proporción en que no se “monetizan”, es decir, que no se usan los recursos equivalentes en colones para proyectos específicos.
14. Como consecuencia del desequilibrio en sus finanzas, la Institución ha reducido de manera importante el apoyo que tradicionalmente otorgó a los bancos comerciales y al sector público, por la necesidad de mantener políticas de crédito restrictivas. Así, desde 1982 el crédito otorgado al Gobierno se ha limitado severamente y desde fines de 1988 se eliminó la facultad para financiar al Consejo Nacional de Producción. El crecimiento del crédito al sector público ha respondido principalmente a la reestructuración de la deuda externa: el Banco se ha hecho cargo de las obligaciones de otras entidades incluidas en la negociación y, como contrapartida, la ley le autoriza a constituir un crédito a favor de ellas por el mismo monto y sin dar lugar a pérdidas cambiarias. De ese modo, estas operaciones no empeoran el déficit sino que, más bien, dejan un margen a favor de Banco para cubrir costos de administración.

Posibles soluciones

15. No es conveniente mantener por mucho tiempo una situación de déficit que se afronta por medio de un mayor endeudamiento de la Institución, en vez de contar con otras vías para aumentar los ingresos o disminuir los gastos. En efecto, el endeudamiento como única vía conduce a posponer la adopción de las decisiones requeridas. Ejemplos de ello son la acumulación de deuda externa del país hasta los excesivos niveles que afronta actualmente, así como el incremento de la deuda interna del Gobierno. Esta última, junto con la del Banco Central, constituyen un problema que va adquiriendo magnitudes muy apreciables, al cual ser necesario dar alta prioridad, a la vez que se busca un arreglo satisfactorio de la deuda externa.

16. Además, como ocurre a cualquier otra entidad, pública o privada, descansar en el financiamiento del déficit más que en su reducción puede dar lugar a una situación explosiva, pues la carga por el servicio de la deuda tiende a ser cada vez más grande y debe destinarse una mayor proporción de los ingresos para cubrir los crecientes gastos por intereses. Como se mencionaba arriba, esta es una de las desventajas de tener que recurrir en alta medida a la venta de bonos de estabilización monetaria como instrumento de política para tratar de controlar la cantidad de dinero.
17. Los caminos para reducir el déficit ya han empezado a transitarse, después de una etapa difícil de adquirir una adecuada comprensión de un problema novedoso y poco común, cuya difusión entre la opinión pública se viene llevando a cabo desde hace algunos meses. Una primera solución parcial puede lograrse con las negociaciones de la deuda externa del país. Como resultado de ellas se busca poner en práctica medios que permitan la reducción de la deuda y, por lo tanto, de los gastos del Banco Central por concepto de intereses. El monto en el que pueda aliviarse el déficit mediante esta opción depende de las condiciones del arreglo, que es difícil anticipar en este momento. Pero dada la composición de la deuda externa del Banco, es probable que el gasto por intereses se reduzca en alrededor de una tercera parte.
18. La parte restante del problema debe afrontarse con medidas internas, las cuales el Banco estima que deben ser de tipo fiscal. Dentro de ellas, podría figurar la creación de ingresos tributarios destinados a este propósito de saneamiento financiero, que podrían haber cumplido las sobretasas temporales a la importación si no se les hubiera dado por ley un destino fiscal. Las donaciones no “monetizables” y transferencias del resto del sector público al Banco Central podrían ser fuentes adicionales de ingresos. Alternativamente, podrían trasladarse al Gobierno las obligaciones externas que el Banco contrae con fines de tipo fiscal, como arriba se comentó.
19. Este tipo de medidas son necesarias y lo serán más con el tiempo, aunque se estime en este momento que puedan ser poco factibles. Los comentarios anteriores han pretendido plantear en forma clara las razones que sustentan tal afirmación. Sin embargo, es importante destacar como acotación final que en ellos se ha partido de la premisa de que, en los demás aspectos de las operaciones del Banco Central, la política monetaria debe ser sana. El Banco Central tiene hoy muy poco margen para permitir el acceso a su crédito como fue tradicional en las dos décadas anteriores. No es aceptable repetir los errores del pasado, porque como usaba decir don Jaime Solera en una frase recientemente recogida en escritos de don Eduardo Lizano, en cuestiones monetarias “la jarana siempre sale a la cara”.

Anexo 2

La renegociación de la deuda pública externa*El caso de Costa Rica visto desde adentro**Eduardo Lizano
y Silvia Charpantier

El propósito de este trabajo es examinar cómo el problema de la deuda externa ha incidido en la política económica de Costa Rica en la década de los años 1980.

El trabajo se divide en tres partes: *En la primera*, se hace un breve recuento de los antecedentes de la crisis de la deuda externa y de la experiencia costarricense en cuanto a renegociaciones tradicionales. *La segunda*, se dedica a analizar la relación entre el problema de la deuda externa y el diseño y la conducción de la política económica, con especial énfasis en los años posteriores a 1986. *En la tercera*, se hacen algunos comentarios sobre las principales enseñanzas que pueden derivarse de la experiencia costarricense.

I. ANTECEDENTES Y RENEGOCIACIONES TRADICIONALES**A. El exceso de endeudamiento externo y la gestación de la crisis
(mediados de 1978 a mediados de 1981)**

Costa Rica experimentó un desarrollo económico muy marcado durante las dos décadas anteriores al segundo *shock* petrolero. De 1950-1952 a 1975-1977 la tasa de crecimiento real alcanzó 5 por ciento anual, lo cual permitió que el ingreso real por habitante aumentara por dos a pesar de que en el mismo período la población se multiplicó por dos. En estas dos décadas la expansión del Sector Público fue apreciable, su participación en el PIB pasó de 8,5 por ciento en 1957 a 15,0 por ciento en 1977. Esta expansión se financió principalmente con la recaudación de impuestos y con la venta de bienes y servicios de las empresas públicas, de manera que la deuda pública –interna y externa– creció en forma poco significativa. Sin embargo, a principios de la década de 1980, el país sufrió la crisis económica más seria desde la Segunda Guerra Mundial. Uno de los elementos principales de la evolución de la economía nacional ha sido el aumento excesivo del endeudamiento externo en que

* Este documento fue presentado originalmente en el Senior Policy Seminar del Banco Mundial, Caracas, Venezuela, 1990. Esta versión incluye algunos comentarios de los participantes en dicho seminario y las observaciones de Caroline Fawcett, consultora del Banco Mundial. La responsabilidad del texto final es de los autores.

incurrió el país en esos años. Como puede apreciarse en el Cuadro A-2.1, fue después del segundo *shock* petrolero que la deuda pública externa llegó a niveles exageradamente elevados.

La primera etapa del proceso de endeudamiento externo cubre desde el segundo *shock* petrolero hasta la cesación de pagos en junio de 1981. Los acontecimientos siguieron una pauta semejante a la de la gran mayoría de los países latinoamericanos, marcada por factores externos y factores internos.

- a) Los factores externos. El *shock* petrolero encareció sustancialmente el precio de las importaciones de los energéticos con una fuerte repercusión en un país importador de petróleo como Costa Rica. La inflación internacional, acompañada por una recesión en los países industriales, afectó de manera negativa los términos de intercambio: El precio de las importaciones aumentó y el de las exportaciones se estancó o disminuyó. Estos elementos tuvieron efectos adversos en una economía pequeña, abierta y endeudada como la costarricense.

Cuadro A-2.1
**Deuda pública interna y externa en relación con el producto interno bruto,
1965-1989**

Año	Deuda Interna/ PIB	Deuda Externa ^a / PIB	Deuda total/ PIB
1965	17,2	24,9	42,1
1970	18,5	16,6	35,1
1975	14,7	25,9	40,6
1980	33,9	59,5	93,4
1981	36,3	141,2	177,5
1982	29,5	166,8	196,3
1983	25,3	148,0	173,3
1984	24,1	117,0	141,1
1985	22,3	121,8	144,1
1986	20,7	110,1	130,8
1987	25,1	115,7	140,8
1988	26,0	105,0	131,0
1989	27,1	72,8	99,9

a/ Deuda externa desembolsada

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Cáceres (1990).

- b) Los factores internos. Los factores externos que se acaban de señalar significaban el empobrecimiento del país: Con la misma producción nacional se podía adquirir una menor cantidad de bienes y servicios en el mercado internacional. Sin embargo, las autoridades no quisieron enfrentar esta realidad. Se recurrió al endeudamiento externo masivo para mantener los niveles de consumo y no para aumentar el ritmo de las inversiones, con cuya producción y las correspondientes exportaciones hubiera sido posible atender una deuda externa mayor. El déficit de las finanzas públicas aumentó, el crédito

se mantuvo en niveles elevados y las tasas de interés fueron negativas. Se propició así el consumo y no la inversión.

- c) La crisis. La “estanflación” (*stagflation*) que azotó a los principales países industriales, tuvo serías consecuencias sobre la economía costarricense: Un deterioro aun mayor de los términos de intercambio, la elevación de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales y una reducción drástica en los ingresos netos de recursos externos. La crisis fue entonces inevitable. Las reservas monetarias internacionales se agotaron rápidamente y, a mediados de 1981, Costa Rica se vio obligada a comunicar a los bancos acreedores la imposibilidad de pagar el principal y los intereses de su deuda externa. Costa Rica inauguró así, un año antes que México, un camino que luego se hizo común en América Latina.

B. La gestión tradicional de la deuda externa (mediados de 1981 a mediados de 1986)

En esta etapa Costa Rica adoptó los procedimientos previstos ante una moratoria total o parcial, a saber: Gestionar la integración de un comité coordinador en representación de los bancos acreedores y reunir a los miembros del Club de París para entablar las negociaciones tendientes a reestructurar los atrasos y vencimientos pendientes, tanto de la deuda con la banca privada, como con gobiernos acreedores.

La gestión tradicional incluía, además, la provisión de recursos por parte de los mismos acreedores para financiar los intereses atrasados y aquellos que vencían en el período cubierto por la reestructuración. En el caso de los bancos comerciales, estos recursos eran frescos (*new money*); en el del Club de París, se recurrió a la capitalización de intereses. En ambas circunstancias, sin embargo, el resultado fue un aumento neto del endeudamiento con tasas de interés de mercado.

A cambio de ello, el país se comprometía a atender puntualmente el servicio de la deuda de acuerdo con los nuevos términos pactados, en el marco de una compleja red de condicionalidades cruzadas. Costa Rica realizó dos renegociaciones de este tipo, una en 1983 y otra en 1985, con ambos tipos de acreedores.

Cabe señalar que estos procedimientos respondían a la visión prevaleciente al inicio de la crisis de la deuda, de acuerdo con la cual los problemas de pagos externos eran de naturaleza temporal. Por lo tanto, el diagnóstico se hacía con base en la corriente anual de divisas del país deudor y la solución consistía en llenar el faltante con una reestructuración de los plazos para pagar el saldo de la deuda con dinero fresco, a tasas de interés de mercado.

II. LA DEUDA EXTERNA Y LA POLÍTICA ECONÓMICA

Con base en la experiencia acumulada en las dos renegociaciones tradicionales, se llegó a la conclusión de que éste no podía ser el camino adecuado para resolver el problema de la deuda externa. Fue así como Costa Rica, a partir de junio de 1986 hasta mayo de 1990, adoptó una política no tradicional de gestión de la deuda externa. Esta decisión se tomó en el seno del equipo negociador de la deuda externa, formado por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, en consulta con la Presidencia de la República.¹

A. ¿En qué consistió la política sobre la deuda externa?

La política adoptada fue la acción unilateral. No fue el resultado de negociaciones previas con los acreedores. Hubo aquí un cambio importante de rumbo. Previamente la acción había sido concertada en el seno del comité coordinador de bancos comerciales o del Club de París.

La decisión básica consistió en adecuar el monto de los recursos destinados al servicio de la deuda externa a la capacidad de pago del país. Una vez determinado este monto, se procedió a pagar a los acreedores según ciertas prioridades: El servicio a las instituciones multilaterales se atendió en forma puntual, al igual que los bonos y notas con tasa de interés flotante (FRN) que habían sido reestructurados en 1985. Se hicieron pagos parciales de intereses a la banca comercial, equivalentes a aproximadamente un tercio de los intereses totales. El servicio de la deuda bilateral, tanto dentro del Club de París como fuera de él, se dejó de pagar, reiniciándose el servicio solo en aquellos casos en que se lograra una reestructuración o un flujo neto importante de recursos frescos.

De la capacidad anual para atender las obligaciones de principal e intereses se utilizó una pequeña suma para recomprar, gradualmente, los pagarés de la deuda con la banca comercial, que ofrecían un descuento sustancial en el mercado secundario. Esta política permitió recomprar, de manera informal, ce ca de un 20 por ciento de la deuda total con la banca comercial antes de realizar la recompra formal.

La acción unilateral no se planteó en términos conflictivos. Se evitó la confrontación y se mantuvo, constantemente, el diálogo abierto y un ambiente de cooperación con los acreedores, que puso en evidencia la voluntad de Costa Rica para buscar soluciones mutuamente aceptables.

1 En las etapas iniciales (mayo 1982-mayo 1986) se nombró un negociador de la deuda externa con rango de ministro quien laboraba en la Presidencia de la República y mantenía relaciones muy estrechas con el Ministerio de Hacienda y el Banco Central. A partir de mayo de 1986 no se nombró más un negociador de la deuda externa y la responsabilidad recayó en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, con muy poca participación de otras instancias, tales como el Consejo Económico o el Consejo de Ministros.

B. ¿Por qué se escogió esta política?

Luego de la contratación masiva de crédito externo durante el período 1979-1981, la deuda pública externa de Costa Rica alcanzó niveles demasiado elevados para poder atenderla en los términos contractuales. En efecto, año tras año a partir de 1982, el saldo de la deuda llegó a representar prácticamente el 100 por ciento del PIB y tres veces el valor de las exportaciones. Por otra parte, en algunos años, solo el servicio de intereses alcanzó el 7-8 por ciento del PIB, alrededor del 25 por ciento de las exportaciones y casi el 50 por ciento del ahorro nacional. Claro está, no era un problema de escasez temporal de divisas y no podría resolverse mediante la aplicación del enfoque tradicional. En efecto, la transferencia de recursos, tanto la interna como la externa, reduciría el nivel del ahorro privado y del ahorro nacional, y por ende, el monto de las inversiones privadas y públicas. Esto perjudicaría, en el muy corto plazo, el ritmo de crecimiento económico del país.

Costa Rica no sólo enfrentaba un problema de *debt overhang*, sino también tenía entre manos dos problemas de gran importancia y de mucha complejidad:

- a) Asegurar la estabilidad. La crisis de 1981-1982 había ocasionado una profunda inestabilidad del sistema económico: El PIB se contrajo en 10 por ciento; el desempleo abierto alcanzó 9 por ciento, duplicándose así el porcentaje de los años anteriores a la crisis; la inflación llegó a 80 por ciento en 1981, cifra record en la historia contemporánea del país; la inestabilidad del tipo de cambio hizo que el colón se devaluara 500 por ciento al pasar de 8,60 colones a 43 colones por dólar. La desconfianza y la incertidumbre llegaron a ser las características sobresalientes de la situación económica y financiera. Los agentes económicos (consumidores, productores, ahorrantes, inversionistas, importadores) realmente no sabían a qué atenerse para tomar sus decisiones. Ante esta situación, la búsqueda de la estabilidad resultaba una necesidad impostergable.
- b) Pero la estabilidad no era suficiente. El país estaba ante la necesidad, también imperiosa, de promover el crecimiento económico. Costa Rica tenía un historial bastante satisfactorio de crecimiento, como se indicó en párrafos anteriores.

Ahora bien, los factores dinámicos de ese crecimiento fueron la expansión de las exportaciones tradicionales y el esquema de integración económica regional. Sin embargo, el Mercado Común Centroamericano (MCCA) dejó de ofrecer perspectivas halagüeñas para el crecimiento sostenido de sus países miembros. Esto se debió a las perturbaciones político-militares que aquejaron a varios de los países de la región, pero sobre todo al tamaño reducido del mercado común, lo cual redujo en mucho las posibilidades de continuar la política de sustitución de importaciones. Así, Costa Rica debía buscar una alternativa al llamado modelo “cepalino”.

Esta no fue una tarea fácil. El camino que se escogió consistió en buscar una inserción más acentuada y profunda en la economía internacional, es decir, lograr una economía más abierta para exportar más y así poder importar más. Se adoptó un programa de ajuste estructural mediante el cual se

buscaba elevar la productividad de los factores de la producción; a la vez, era necesario aumentar la cantidad de los factores de producción disponibles. Se trataba, simultáneamente, de acercarse lo más posible a la curva de posibilidades de producción (ajuste estructural) y de desplazar la curva de posibilidades de producción hacia la derecha (aumento de la disponibilidad de factores de la producción). Este esfuerzo significaba una disminución de los obstáculos al comercio exterior (impuestos a las importaciones y a las exportaciones), una política cambiaria realista, la liberalización del sistema financiero, la privatización de empresas públicas y la racionalización del sistema de control de precios. Algunos de los resultados del cambio de política pueden observarse en el Cuadro A-2.2.

Cuadro A-2.2

Indicadores económicos durante y después de la crisis, 1982 y 1988

	1982	1988
Déficit global Sector Público/PIB	14,6	3,6
Carga tributaria /PIB	20,7	21,7
Deuda pública interna /PIB	29,5	26,0
Índice precios consumidor	84,0	17,0 ^{c/}
Tipo de cambio real ^{a/}	119,0	139,0
Tasa de desempleo abierto	9,4	5,5
Salarios reales Sector Privado ^{b/}	82,4	109,0
Remuneraciones al trabajo /PIB	39,1	46,7
Exportaciones no tradicionales / Exportaciones totales	37,0	53,0 ^{c/}
Impuestos de exportación/Ingresos tributarios	21,0	4,1
Tasa de crecimiento anual del PIB	1,5 ^{d/}	4,8 ^{e/}
Tasa de crecimiento del PIB agrícola	1,0 ^{d/}	4,9 ^{e/}
Intereses deuda externa/PIB ^{f/}	15,6	7,0
"Techo" del arancel externo	80,9	40,0 ^{g/}

a/ Índice con base 1974

b/ Índice con base 1984

c/ Promedio 1988 y 1989

d/ Período 1980-1983

e/ Período 1986-1989

f/ Contractuales

g/ Al finalizar 1990

FUENTE: Banco Central, Ministerio de Hacienda,
Dirección General de Estadística y Censos.

En resumen, Costa Rica hacía frente a problemas coyunturales, como la estabilización y a problemas estructurales, como el cambio del modelo de crecimiento "hacia adentro", por el de crecimiento "hacia afuera". La solución de ambos problemas exigía recursos financieros adicionales, tanto ahorro nacional para financiar nuevas inversiones, como divisas para pagar las importaciones.

Pero, a la vez, la atención de la deuda externa hubiera demandado ingentes recursos financieros. En efecto, hubiera sido necesario transferir el equivalente al 5-6 por ciento del PIB, del sector privado al sector público, para generar el excedente necesario en las finanzas públicas para adquirir las divisas que exigía la atención de la deuda externa.

Fue aquí precisamente que surgió la encrucijada. No había posibilidades de cumplir las tres tareas a la vez: Lograr la estabilidad, asegurar el crecimiento y atender la deuda externa. Tampoco existían condiciones políticas para transferir, del sector privado al sector público, los recursos necesarios para el servicio del endeudamiento. La disyuntiva era clara: Dedicarse a administrar un círculo vicioso (no crecer por pagar la deuda externa y no pagar la deuda externa por no poder crecer), o bien dedicarse a promover el desarrollo económico (posponer, de manera unilateral, el pago de los intereses sobre la deuda externa y utilizar los recursos así liberados para financiar el desarrollo económico).

De esta manera, el problema de la deuda externa dejaba de concebirse como un problema de disponibilidad de divisas a corto plazo, tal como lo hacían los bancos acreedores, el Club de París y las instituciones financieras multilaterales, para ubicarlo en una perspectiva de largo plazo relacionada con el proceso de desarrollo económico.

En resumen, Costa Rica tomó la decisión de dar prioridad a la estabilidad y al crecimiento económico y, por consiguiente, no sacrificarlos en aras de atender la deuda externa.

C. ¿Cómo se ejecutó la política?

Para llevar a la práctica la política descrita fue necesario satisfacer varias condiciones. *En primer lugar*, se planteó como un requisito de mucha trascendencia determinar la capacidad del país para atender la deuda externa. Esto con el propósito de poder argumentar ante los acreedores que el problema no residía en una falta de voluntad de pago, sino en la real imposibilidad en que se encontraba el país de pagar. *En segundo lugar*, era indispensable ejecutar un programa riguroso para lograr la estabilidad macroeconómica y proceder al ajuste estructural. Este fue un elemento decisivo en las negociaciones porque puso en evidencia una clara decisión política de hacer los esfuerzos requeridos para poner “la casa en orden”. *Finalmente, en tercer lugar*, fue también importante dar un tratamiento a los acreedores tal que asegurara una distribución equitativa de los sacrificios de cada uno de ellos. De esta manera, podían percibir que todos participaban y que no se les discriminaba. A continuación se elaboran estos tres aspectos con mayor detalle.

1. La capacidad de pago

Este fue uno de los puntos de mayor importancia. Los acreedores insistían en que Costa Rica podía pagar su deuda externa, pero se rehusaba a hacerlo. ¿Cómo convencerlos de la situación real tan diferente: El país no estaba en condiciones de atender su deuda externa de acuerdo con los términos contractuales? El proceso para lograr esto fue arduo y prolongado.

a) La estimación de la capacidad de pago. El Banco Central estableció un grupo de trabajo para realizar los estudios del caso. Algunos de los resultados más relevantes fueron publicados por el Instituto Emisor (Lizano *et. al.*, 1989). El trabajo técnico consistió básicamente en hacer estimaciones razonables de cuánto podía destinar el país al servicio de la deuda externa, para pagar intereses o para recomprar, de manera gradual, la deuda con la banca comercial. Las estimaciones y simulaciones se hicieron tomando en cuenta la recuperación del ritmo de desarrollo económico y las repercusiones probables del programa de ajuste estructural en algunos de los parámetros principales del modelo. Los elementos básicos tomados en cuenta fueron los siguientes:

- Los términos de intercambio,
- Las elasticidades X/PIB e M/PIB ,
- El consumo real por habitante,
- El coeficiente de ahorro nacional,
- La relación producto-capital, y
- Las donaciones recibidas por el país del exterior.

En todos los casos se optó por valores optimistas como puede observarse en el cuadro A-2.3. Se supuso, en efecto, que:

- i. El programa de ajuste estructural conduciría a una mayor apertura de la economía, así tanto las exportaciones como las importaciones aumentarían como proporción del PIB. Más aun, el crecimiento del PIB se sustentaría en un crecimiento de las exportaciones mayor que el de las importaciones, debido a un proceso de integración vertical de la producción nacional; se supone que cuanto mayor sea el coeficiente de exportaciones, mayor será la proporción de factores de la producción nacional cuya asignación y uso deben competir directamente con la utilización que otros países den a los suyos. Asimismo, cuanto más elevado sea el coeficiente de importaciones, mayores serán las opciones de los consumidores y de los productores para escoger entre fuentes alternativas de abastecimiento, se trate de bienes de consumo, de materias primas o de bienes de capital (Cuadro A-2.3).

Cuadro A-2.3
Proyección de variables económicas

	1970-1988	1989-1995	1996-2002
Producto interno bruto (PIB) ^{a/}	4,2	4,9	6,6
Exportaciones (X) ^{a/}	6,0	5,4	8,0
Importaciones (M) ^{a/}	6,4	6,2	7,2
Elasticidad M/PIB	2,3	1,3	1,1
M/PIB	37,5	45,2	47,8
X/PIB	37,7	44,5	48,5
Ahorro interno/PIB	12,8	15,7	19,8
Ahorro interno/inversión	53,8	67,1	74,5
Consumo/PIB	76,8	77,2	72,7
PIB/hab. ^{a/}	1,5	2,1	3,1
Consumo/hab. ^{a/}	0,8	2,7	2,8
Relación PIB/capital	19,0	20,8	25,0
Donaciones/PIB	3,5 c/	1,4	0,7
Donaciones ^{b/}	139,0 c/	76,0	56,0

a/ Tasa anual de crecimiento. b Millones de US\$.

c/ 1983-1988.

FUENTE: Lizano *et al.*, 1989, Cuadro 1, p. 50.

- ii. El comportamiento de la economía internacional no generaría fluctuaciones abruptas en las tasas de interés en los mercados internacionales; además, para el período 1989-2002 los términos de intercambio no empeorarían, premisa muy conservadora a la luz de la evolución reciente del precio del café y del petróleo, cuyo efecto era disminuir la capacidad de pago del país. Finalmente, los países industrializados no aumentarían su proteccionismo para las exportaciones de Costa Rica, lo cual también era muy optimista en vista de la posición de la Comunidad Económica Europea (CEE).
- iii. La economía costarricense aprovecharía en forma satisfactoria las nuevas oportunidades originadas en el desmantelamiento del proteccionismo arancelario, es decir, las exportaciones de nuevos bienes y servicios se incrementarían de manera sustancial; las exportaciones no tradicionales crecerían a tasas más elevadas que las tradicionales. Esto se lograría gracias a una política cambiaria cuyo propósito sería mantener un tipo de cambio real propicio para los exportadores; una reducción sistemática de la protección efectiva, incluidos los obstáculos de carácter no tarifario (cuotas, permisos y otros controles para importar y para exportar); la eliminación de los impuestos a las exportaciones y la concesión de beneficios tributarios (subsidios a las exportaciones, exoneración de impuestos de importación y de la renta y establecimiento de zonas francas).
- iv. El aumento de la producción nacional se destinaría más al ahorro (aumento de la propensión a ahorrar) y menos al consumo (el consumo real por habitante aumenta muy poco durante el

período escogido); se consideró, en efecto, que era necesario disminuir la dependencia financiera del exterior, la cual ha alcanzado niveles inconvenientes para el desarrollo económico del país. Por lo tanto, el financiamiento de cada unidad adicional de inversión provendrá, cada día, en mayor proporción del ahorro interno y en menor grado del ahorro externo. Además, el lento crecimiento del consumo real por habitante refleja el ingente esfuerzo interno que el país realiza para acelerar el crecimiento económico.

- v. La relación producto-capital mejoraría de manera tal que cada dólar de inversión adicional generaría una mayor cantidad de bienes y servicios, gracias a una productividad más elevada de los factores de producción. Así podría alcanzarse una misma tasa de crecimiento del PIB con un monto menor de inversiones. Esto se lograría gracias a una mejor asignación de los factores de producción al aprovecharse las nuevas oportunidades que la apertura y la liberalización de la economía (programa de ajuste estructural) ofrecen en el transcurso del tiempo.
- vi. Finalmente, las donaciones disminuirían paulatinamente, hasta llegar a representar menos del uno por ciento del PIB, mientras que en el período 1983-1988 alcanzaron 3,5 por ciento del PIB. Esta disminución está relacionada con el objetivo de reducir la dependencia financiera del exterior y la expectativa de una reducción de este tipo de apoyo de parte de los países donantes.

Estos supuestos, todos ellos relativamente optimistas, permitieron determinar que el monto de recursos financieros disponibles para atender la deuda externa era insuficiente, aun cuando las reservas monetarias internacionales netas se mantuvieran en niveles muy reducidos. Ello puso en evidencia la imposibilidad del país de pagar el servicio de la deuda en los términos contractuales, a pesar de un marcado esfuerzo interno (estabilidad y ajuste estructural). El resultado final indicaba que Costa Rica no podría dedicar, cada año, más del 4 por ciento del PIB al pago de los intereses sobre el total de su deuda externa. Este cuatro por ciento se distribuyó de la siguiente manera: Dos por ciento a las instituciones financieras multilaterales, uno por ciento a los bancos comerciales y uno por ciento a la deuda bilateral.

- b) La acción frente a las instituciones financieras multilaterales.

Este proceso se llevó a cabo en estrecho contacto con el FMI y el Banco Mundial. Ambas instituciones tenían sus propias estimaciones de mediano plazo sobre el comportamiento de la economía costarricense. Fue necesario convencerlas y demostrarles que algunas de estas proyecciones no eran adecuadas, por no decir inconsistentes con las posibilidades y perspectivas reales de la economía nacional. Esta fue una tarea muy difícil que requirió múltiples sesiones de trabajo, tanto en Washington como en San José.

Pero el esfuerzo bien valió la pena. Poco a poco la idea básica fue permeando el ambiente: Costa Rica no rehusaba pagar su deuda externa, pero el saldo era de tal magnitud que no podría atenderse de acuerdo con los términos contractuales. Cuando esto se logró, se contó con el apoyo de los organismos financieros multilaterales para elaborar soluciones alternativas, durante el período de negociación de varios años.

Dos aspectos tuvieron especial importancia. De una parte, las instituciones multilaterales aprobaron programas para Costa Rica sin establecer la consabida condición de mantener al día la atención de la deuda externa con los bancos acreedores y con el club de París. El FMI aprobó programas de contingencia a Costa Rica en los que no solo la cuantía de los atrasos por concepto de intereses no disminuía en el período cubierto, sino que por el contrario aumentaba, lo cual equivalía a reconocer que el problema del país no podría resolverse mediante los programas tradicionales del FMI. Era evidente la necesidad de buscar soluciones de otra naturaleza. No debe dejar de insistirse en que la decisión del FMI de aprobar convenios de contingencia con Costa Rica de esta naturaleza fue excepcional y sin precedentes. Así, un país tan poco significativo como Costa Rica logró modificar, ni más ni menos, la política de un organismo internacional como el FMI. De otra parte, las instituciones multilaterales ayudaban a explicar, una y otra vez, a los bancos y a los gobiernos acreedores, la situación real de Costa Rica debido a su excesivo endeudamiento externo. Ambas acciones fueron de gran utilidad para llevar a cabo la política económica que se deseaba ejecutar. El apoyo de estas instituciones tuvo, así, efectos positivos en el Club de París y ayudó a suavizar la posición de los bancos acreedores.

2. *El esfuerzo interno*

Si bien adecuar la atención de la deuda externa a la capacidad de pago era una condición necesaria, no era suficiente. En efecto, el otro pilar fundamental de la política económica consistió en la necesidad de llevar a cabo un esfuerzo interno sustancial y sostenido. El apoyo externo resultaba indispensable para lograr la readecuación unilateral de la deuda externa y se puso de manifiesto en la obtención de fondos frescos del Banco Mundial y del BID, la ayuda bilateral –sobre todo de la USAID– y la aprobación de convenios de contingencia por parte del FMI en condiciones extraordinarias como se señaló.

Dos observaciones, sin embargo, son muy importantes: *Primera*, este apoyo no se podría haber obtenido si, en forma simultánea y concomitante, no se hubiera realizado una labor interna importante de ordenamiento financiero y de reactivación económica y, *segunda*, el apoyo externo de poco hubiera servido, sin el empeño interno. La complementariedad de ambos resultó crucial. El esfuerzo interno tiene pocos resultados sin el apoyo externo y éste sirve de poco sin aquel.

El esfuerzo interno se concentró principalmente en dos ámbitos: La estabilidad y el crecimiento (Lizano, 1990c).

- a) En el ámbito de la estabilización, la tarea principal recayó sobre el gasto público y la política del Banco Central. El ordenamiento de las finanzas redujo el déficit fiscal, del 17 por ciento del PIB en 1981, al 5 por ciento en 1989; la política monetaria y cambiaria permitió que la inflación se mantuviera entre el 10 y el 25 por ciento al año, alcanzado 10 por ciento en 1989; la política cambiaria se ha mantenido dentro de los límites que señalan la diferencia entre la inflación nacional y la inflación internacional

de los principales países con los que Costa Rica mantiene relaciones comerciales. Por otra parte, el desempleo abierto, que durante la crisis llegó al 9 por ciento de la población económicamente activa (PEA), en 1989 se redujo a alrededor del 4,5 por ciento de la PEA, a pesar de la inmigración masiva durante esos años, que llegó a representar alrededor del 10 por ciento de la población total.

El esfuerzo de estabilización, sin embargo, no hubiera podido mantenerse si el PIB no hubiera comenzado a crecer de nuevo. La estabilidad sin crecimiento no era una política viable en Costa Rica. En sus inicios la crisis fue tan profunda y sus consecuencias tan evidentes, que todos los grupos sociales (empresarios, trabajadores, políticos) estaban dispuestos a tomar y aceptar las medidas necesarias, a sabiendas de los perjuicios transitorios sobre las utilidades, los salarios y el gasto público. Este apoyo político es indispensable para mantener el programa de estabilización. Sin embargo, transcurrido cierto tiempo (¿año y medio?) y solventados algunos de los problemas más acuciantes (inflación y devaluación incontroladas), el apoyo político podría comenzar a erosionarse, a no ser que la producción lograra aumentar y, por lo tanto, las utilidades, los salarios y aun el gasto público, pudieran satisfacer, al menos de manera parcial, las necesidades y expectativas de los diferentes grupos sociales. Si no ocurriera así, el programa de estabilización perdería el sustento político y sería atacado desde diferentes posiciones. Sus días estarían contados.

- b) En el ámbito del crecimiento económico, era indispensable adoptar cuanto antes medidas tendientes a aumentar la producción nacional. Este objetivo resultó mucho más complejo y difícil que el de la estabilización, cuyo propósito esencial en síntesis, consistió en restringir la demanda interna. Para promover la reactivación de la producción nacional, como se indicó anteriormente, no podían cifrarse muchas esperanzas en el MCCA y menos aun en el mercado local. Era necesario, en consecuencia, volcarse al mercado internacional, lo cual obligaba a producir con eficiencia y así poder competir con éxito.

Para promover el crecimiento económico se adoptaron varias medidas significativas. *Primero*, se disminuyó el proteccionismo arancelario para forzar un mayor grado de competencia y orientar las nuevas inversiones hacia las actividades de exportación (la cuenta de capital de la balanza de pagos no se liberalizó, en un comienzo). En una primera etapa, se redujo la dispersión del arancel y se estableció una tarifa nominal máxima a los bienes finales del 80 por ciento. En una segunda etapa, la tarifa nominal máxima para bienes finales se disminuyó a 40 por ciento y la mínima para productos intermedios, materias primas y bienes de capital se fijó en 5 por ciento. *Segundo*, se dio mucha mayor flexibilidad y libertad al sistema financiero para establecer las tasas de interés y canalizar los recursos disponibles de crédito de acuerdo con las condiciones del mercado. Así, el Banco Central eliminó la mayor parte de las disposiciones relativas a las tasas de interés y a los límites cuantitativos de crédito para los diferentes sectores y actividades productivas, como tradicionalmente lo hacía. *Tercero*, se inició el proceso para racionalizar la intervención gubernamental en cuanto a la fijación de precios, sobre todo la de los productos agropecuarios. *Cuarto*, se procedió a vender la mayor parte de las empresas de CODESA (Corporación Costarricense de Desarrollo, un *holding* estatal). *Quinto*, se simplificó, en

forma sustancial, la política de fijación de salarios mínimos a cargo del Consejo Nacional de Salarios, mediante la reducción del número de actividades a las cuales se fijan salarios mínimos.

Los resultados del programa de ajuste estructural y de reactivación de la economía han sido positivos en términos generales, desde el punto de vista del crecimiento del PIB, de las exportaciones y del empleo. Esto pone en evidencia que los esfuerzos en aras de la estabilización crearon condiciones propicias para el crecimiento económico, y ésta a la vez, ayudó a afianzar la estabilidad. Por otra parte, la posposición del pago de la deuda externa liberó recursos para facilitar el financiamiento de ambos programas.

3. *El tratamiento semejante a los acreedores*

Demostrar que el país no tenía capacidad para pagar el servicio completo de su deuda externa era un punto muy importante en las relaciones con los bancos acreedores. Sin embargo, eso no era suficiente. Era necesario, además, demostrar a estos bancos que no se les daba un tratamiento discriminatorio en comparación con otros acreedores. Los bancos han insistido, una y otra vez, que los costos de la renegociación de la deuda externa de los países altamente endeudados no deben recaer solo sobre ellos, sino que deben ser distribuidos de manera equitativa entre los diferentes acreedores.

Costa Rica consideró la tesis de los bancos acreedores acertada. En vista de ello, se aplicó la misma política a los vencimientos (renegociados y por renegociar) de la deuda bilateral, tanto de los países miembros del Club de París, como de los que no lo eran. Asimismo, se procedió a una renegociación voluntaria del plazo de amortización de las notas con tasa de interés flotante (FRN).

Estas fueron decisiones importantes, pues demostraron a los bancos acreedores la voluntad de no discriminarlos, sino de dar un tratamiento semejante a todos los acreedores, con la sola excepción de las instituciones financiera multilaterales. De esta manera, se logró reducir en mucho las tensiones entre Costa Rica y los bancos acreedores, en un período especialmente difícil.

D. *Las circunstancias y su aprovechamiento*

A la par de la política puesta en práctica, anclada en los tres puntos comentados en los párrafos anteriores (capacidad de pago, esfuerzo interno y distribución de los costos de la renegociación), debe apuntarse, como un elemento también de mucha importancia, el aprovechamiento de las circunstancias según se presentaron durante este período. La mayoría de ellas han estado fuera de control del país, pero debe señalarse el esfuerzo deliberado y consciente para sacar el mejor partido y obtener las mayores ventajas de ellas. Cuatro de estas circunstancias deben mencionarse en forma específica.

1. *Los márgenes de acción*

Costa Rica no tiene suficiente poder para influir en las decisiones y cambiar los puntos de vista de los bancos acreedores. Esto al menos por tres razones:

- a) Los bancos acreedores se unieron en una estructura de tipo monopolística frente a los países deudores. Los bancos contaron, además, durante la mayor parte de los años que cubre esta etapa, con el apoyo de las instituciones financieras multilaterales (no se aprobaban convenios de contingencia si no había un acuerdo previo con los bancos comerciales) y de los gobiernos de los principales países industriales (con frecuencia, los desembolsos de algunos programas se supeditaban a la existencia de acuerdos con los bancos acreedores). Todo esto ponía a los países deudores, en especial cuando se trataba de países tan pequeños como Costa Rica, en una situación de clara desventaja.
- b) La deuda de Costa Rica con los bancos comerciales era relativamente pequeña (US\$1.500 millones), por consiguiente, la acumulación de intereses atrasados no afectaba los estados financieros de los bancos acreedores. Además, los bancos se negaban a crear precedentes en las negociaciones con un país de tan poca significación para ellos como Costa Rica.
- c) La importancia relativa de la deuda externa costarricense había disminuido también debido a las reservas que los bancos acreedores habían creado, unos por decisión propia (e.g. los bancos alemanes y suizos), otros obligados por las autoridades contraloras (e.g. los bancos estadounidenses).

Sin embargo, la debilidad y la poca importancia de Costa Rica frente a los acreedores ofrecieron, paradójicamente, oportunidades importantes. En efecto, Costa Rica podía tomar ciertas medidas que los países con deudas más grandes no podrían adoptar sin ocasionar una reacción negativa de los bancos acreedores. Así, Costa Rica disponía de un margen de maniobra que aprovechó sin titubeo. Algunas veces *small is beautiful*.

Un ejemplo de lo anterior fue el aprovechamiento del mercado secundario de títulos de la deuda de Costa Rica. La política de pagos parciales, la incertidumbre sobre la conclusión de un acuerdo con los bancos, la creación de reservas por parte de los bancos y la escasa demanda que tenían los pagarés costarricense para fines alternativos (no había conversión de deuda ni programas similares que dieran valor a estos títulos) contribuyeron a disminuir las cotizaciones de los títulos valores costarricenses en el mercado secundario. El país sacó provecho de esta situación y recompró, de manera gradual, hasta una quinta parte de la deuda con la banca comercial, antes de realizar la recompra formal prevista en el convenio final.

2. *La dependencia de sectores nacionales del financiamiento externo*

Otra circunstancia favorable fue la poca dependencia de sectores importantes de la economía nacional del financiamiento externo. Con la sola excepción del sector cafetalero, ninguna actividad

productiva importante del país depende de la obtención de recursos financieros del exterior (líneas de crédito) para su normal funcionamiento. En el caso del café, el negocio es tan rentable que los bancos alemanes no descontinuaron sus operaciones crediticias a pesar del pago parcial de intereses por parte de Costa Rica.

Esta situación es muy diferente a la de otros países latinoamericanos. En efecto, existen importantes sectores cuya actividad depende, en mucho, de la obtención de crédito del exterior. Evidentemente, estos grupos se opondrían y ejercerían presión para evitar la adopción por parte del gobierno de políticas referentes a la deuda externa que pusieran en peligro la posibilidad de obtener el crédito externo necesario para la normal operación de esos sectores.

En el caso de Costa Rica, los bancos acreedores no podían jugar esta carta. Por el contrario, el sector privado costarricense percibió con claridad que si se intentaba atender el servicio de la deuda externa de acuerdo con los términos contractuales, ellos deberían transferir recursos (impuestos, tarifas de servicios públicos) al sector público por montos muy significativos. Esto permitió obtener el apoyo permanente y abierto del sector privado y sus organizaciones empresariales a la política adoptada con respecto a la deuda externa. Esta circunstancia creó un frente interno bastante monolítico; así se evitaron discusiones o enfrentamientos políticos en torno al tema de la deuda externa. El sector privado y los partidos políticos mayoritarios consideraron la deuda externa como un problema de ámbito nacional que transcendía el tráfico normal de las disputas políticas.

3. *La forja de alianzas*

Un país pequeño y débil como Costa Rica requiere de apoyo para poder alcanzar sus objetivos. Al comienzo de la etapa unilateral, a mediados de 1986, las alianzas, tal como estaban planteadas, no favorecían a Costa Rica. Estas consistían en un entendimiento y un apoyo recíproco entre los bancos acreedores, las instituciones financieras multilaterales y los países industrializados frente a los países deudores. La situación era muy desigual. Cambiarla no fue tarea sencilla, pero debía intentarse. De no lograrse, avanzar sería, en la práctica, imposible.

La situación cambió cuando las instituciones financieras multilaterales aceptaron la imposibilidad real de pagar y la inexistencia de una falta de voluntad de atender la deuda externa. El problema no era coyuntural de corto plazo (disponibilidad de divisas), sino estructural de largo plazo (el desarrollo económico del país).

Este reconocimiento modificó el sistema de alianzas. Los organismos multilaterales y con ellos los países industrializados, comenzaron a ayudar al país, de manera decidida, frente a los bancos acreedores. De esta manera, se expeditó el camino para concretar el acuerdo final sobre la deuda externa.

Sin embargo, una vez logrado el acuerdo con los bancos, las alianzas sufrieron otra modificación importante. En la fase final, cuando se trató de asegurar el financiamiento de la transacción con la banca privada, los países industrializados, encabezados por los Estados Unidos y los países latinoamericanos apoyaron, con fuerza, el acuerdo de Costa Rica. Sin embargo, las instituciones financieras multilaterales (FMI y Banco Mundial), con cuyos fondos se contaba, consideraron que Costa Rica no había hecho aun un esfuerzo suficiente de ordenamiento interno y, por lo tanto, no podían apoyar al país. La razón de esta miopía no ha sido aclarada aun. En efecto, en el caso de Costa Rica, sin una solución adecuada del problema de la deuda externa, las posibilidades de lograr un crecimiento sostenido y de consolidar la estabilidad eran prácticamente nulas.

Así, en el transcurso de los cuatro años que cubren la etapa unilateral, el país realizó un gran esfuerzo a fin de obtener las mayores ventajas posibles en un terreno hartó movedizo.

4. *Los cambios del entorno internacional*

El problema de la deuda externa en el escenario internacional ha evolucionado en los últimos años. Dos puntos de fundamental importancia para el caso de Costa Rica fueron los planteamientos de Baker en Seúl y la iniciativa Brady.

- a) El planteamiento de Baker da prioridad al crecimiento económico basado en el cambio estructural para hacer la economía más eficiente. Este es el único camino para poder atender, en forma adecuada, la deuda externa. Este punto de vista fue decisivo porque abrió las puertas para establecer una clara relación recíproca entre el crecimiento económico, el ajuste estructural y la deuda externa. Aunque en el caso de Costa Rica el Plan Baker no modificó las relaciones deudor-acreedor, sí permitió al país reforzar su posición en el sentido de que la atención de la deuda externa dependía de la capacidad de pago del país.

La iniciativa Brady representó otro hito significativo, pues, además de apoyar la relación entre deuda externa y desarrollo económico, reconocía la naturaleza internacional de la solución del problema de la deuda. En la práctica, esto se reflejó en dos postulados importantes:

- i. La posibilidad de resolver el problema de la deuda externa con la banca comercial, tanto mediante la reducción del saldo de la deuda (operaciones de recompra o intercambios por bonos con descuento), como de su servicio (disminución de la tasa de interés por debajo de la de mercado).
- ii. La participación del FMI y del Banco Mundial en el financiamiento de las transacciones pactadas por algunos países deudores con la banca comercial.

Esto abrió, para Costa Rica, el camino de una negociación con los bancos acreedores incluida una reducción sustancial del saldo de la deuda externa y una disminución importante en la tasa de interés sobre la proporción que no fue recomprada.

E. Resultados

El programa de ajuste estructural y de reactivación de la economía, así como la consolidación del proceso de estabilización, ya han dado sus frutos. Asimismo, los estudios sobre la capacidad de pago, unidos al apoyo recibido de parte de las entidades financieras multilaterales y al aprovechamiento de las circunstancias externas, dieron a Costa Rica una posición sólida frente a la banca comercial. Estos esfuerzos culminaron en una reestructuración de la deuda externa cuyo servicio, incluido el del financiamiento adicional requerido para concretar el convenio final, ha resultado en un monto similar al que ya el país pagaba a los bancos comerciales.

En cuanto a estabilización, el ordenamiento de las finanzas públicas permitió reducir el déficit fiscal al 5 por ciento en 1989; la política monetaria y cambiaria permitió que la inflación no sobrepasara el 10 por ciento en 1989; la devaluación cambiaria se ha mantenido alrededor de la diferencia entre la inflación nacional y la inflación internacional de los principales países con lo que Costa Rica comercia. Por otra parte, en 1989 el desempleo abierto fue aproximadamente del 4,5 por ciento de la PEA.

Los resultados del programa de ajuste estructural y de reactivación de la economía han sido positivos en términos generales: El PIB creció, en los últimos cinco años, a un ritmo anual de entre el 4,5 por ciento y el 5 por ciento, con una importante participación del sector agropecuario. Este ritmo de crecimiento, si bien es aun inferior al de las décadas anteriores a la crisis, es muy superior al de la mayoría de los países latinoamericanos. Las exportaciones de nuevos productos han crecido con rapidez y su monto ya sobrepasó al de las exportaciones tradicionales. El salario real devengado en el sector privado, a partir de 1986, fue superior al nivel de los años de precrisis.

En el campo de la deuda externa, la reestructuración acordada con los bancos comerciales, en mayo de 1990, permitió materializar los siguientes resultados, partiendo de un saldo de la deuda externa de US\$1.466 millones de principal y de US\$414 millones de intereses atrasados:

- a) Una reducción inicial del saldo de principal de US\$224 millones y de US\$45 millones de intereses, por concepto de conversión de deuda para diferentes propósitos: Proyectos de inversión, protección de recursos naturales y pequeños programas de financiamiento a microempresas y proyectos de educación.
- b) Una disminución de US\$991 millones del monto de la deuda externa gracias a la recompra directa del principal y de los intereses a un precio de 16 centavos por dólar.
- c) Una reducción adicional por el pago inicial del 20 por ciento y de los intereses atrasados de US\$29 millones.
- d) En vista de lo anterior, el nuevo saldo de la deuda –principal e intereses atrasados resultó ser de US\$578 millones, lo cual representa una disminución del 69 por ciento con respecto al saldo inicial (se excluyen US\$13 millones –menos del 1 por ciento del total– que no participaron en la operación).

- e) De este nuevo saldo, US\$465 millones devengan una tasa de interés fija de 6,25 por ciento anual, mientras que los US\$113 restantes, correspondientes a intereses atrasados, devengan una tasa de LIBOR+13/16. El nuevo servicio anual, US\$40 millones, significa una reducción de más del 75 por ciento con respecto al servicio contractual de principal e intereses.
- f) El costo en efectivo de la transacción fue de US\$225 millones, de los cuales el Banco Central recuperó aproximadamente US\$53 millones por concepto de las recompras de títulos realizadas con anterioridad. Además, US\$43 millones correspondieron a donaciones. Así, el aumento real del endeudamiento externo fue de US\$129 millones.

III. REFLEXIONES FINALES

De la experiencia costarricense pueden derivarse algunas enseñanzas y lecciones. Estas quizás sean de utilidad para países que se encuentren en circunstancias semejantes.

- a) Es indispensable, en primer lugar, establecer los objetivos que se desean alcanzar con toda claridad. Esto significa, a la vez, tener una concepción diáfana de las relaciones recíprocas entre esos objetivos y el problema de la deuda externa.

Así, en el caso de Costa Rica, resultó primordial asegurar la estabilidad de la economía y lograr un ritmo satisfactorio de crecimiento económico. Ahora bien, la atención de la deuda externa, de acuerdo con los términos contractuales, absorbería una proporción de los recursos disponibles tal que haría imposible alcanzar estos otros objetivos. Por ello, el problema de la deuda externa no se percibía como un problema financiero de corto plazo, sino que debía analizarse a la luz de los objetivos de largo plazo. Este fue el marco conceptual básico para diseñar la política adoptada en relación con la deuda externa.

- b) Poner en vigencia un vigoroso programa de ajuste estructural para reactivar la economía y aumentar la productividad de los factores de la producción es una condición *sine qua non*. Sin el esfuerzo interno, firme y sostenido, no puede lograrse el crecimiento económico. Tampoco puede obtenerse el apoyo financiero y político externo para allegar los recursos externos necesarios y hacer frente a los requerimientos del programa de estabilización y de crecimiento y además, atender, al menos parcialmente, la deuda externa. El esfuerzo interno resultó así ser, en el caso de Costa Rica, la principal carta de presentación ante la comunidad internacional, tanto ante las organizaciones políticas como ante las instituciones financieras públicas y privadas para poner en evidencia la congruencia de los objetivos establecidos y la voluntad política de tomar las medidas necesarias para alcanzarlos.
- c) Demostrar que la atención de la deuda externa, en las condiciones originales, estaba fuera de las posibilidades del país fue una tarea difícil pero de la máxima importancia. No se trataba de no querer pagar, sino más bien de no poder hacerlo. Ahora bien, estimar la capacidad de pago implicó no solo una

tarea de tipo técnico, sino también un planteamiento de carácter político. En efecto, la capacidad de pago se calculó tomando en consideración los efectos probables del programa de estabilización y del de ajuste estructural, lo cual representaba un compromiso político de envergadura. Este compromiso requería, para ser creíble, la adopción paulatina pero sistemática de un conjunto de medidas y disposiciones tendientes a la consecución de los objetivos establecidos y congruentes con las estimaciones de la capacidad de pago.

Una vez aceptada esta realidad, la marea comenzó a cambiar a favor de Costa Rica. Los puntos de vista y las tesis de Costa Rica tuvieron menos oposición y fueron más fácilmente asimilados por los acreedores –bancarios, oficiales y multilaterales.

- d) Evitar la confrontación, en especial con los bancos acreedores, fue una guía constante. Además de demostrar la imposibilidad de pagar y de obtener el aval de las instituciones financieras multilaterales, el país insistió en tres puntos con el propósito de facilitar las relaciones con los bancos acreedores y evitar tensiones adicionales, a saber: (i.) Se procedió a cancelar a los bancos abonos mensuales, de acuerdo con las estimaciones de la capacidad de pago del país, así los bancos acreedores siempre recibieron algún pago, aunque parcial. La capacidad de pago no fue un concepto político sino un criterio operativo. (ii.) Los bancos acreedores no fueron discriminados en relación con el tratamiento otorgado a otros acreedores, como a los países miembros del Club de París y otros acreedores bilaterales. (iii.) El país planteó, en cuatro años, cinco propuestas diferentes a los bancos comerciales, lo cual los forzó a estar siempre a la defensiva; además, siempre se estuvo en disposición de examinar concienzudamente las sugerencias provenientes de los bancos en el seno del comité coordinador. Esta manera de actuar facilitó la creación de un ambiente propicio para la negociación. La buena voluntad del país por buscar una solución al problema no podía ponerse en tela de duda.
- e) Para un país pequeño y de poca importancia relativa como Costa Rica, resulta indispensable, lograr el apoyo de algunos países industrializados y de organismos internacionales. Los actores en el escenario y los intereses directos e indirectos son múltiples y variados. Unos países tienen interés en impulsar determinadas ideas e iniciativas relacionadas con la deuda externa por razones políticas internas. Los bancos acreedores, entre ellos, siguen estrategias de negociación muy diferentes. Las pugnas de poder en las burocracias de las instituciones financieras multilaterales están a la orden del día. Los conflictos, en la mayoría de los países industriales, entre las dependencias a cargo de la cooperación y el desarrollo (las palomas) y las dependencias a cargo de los asuntos financieros (los halcones), es frustrante. Las disputas entre los países acerca del papel de los organismos financieros multilaterales en el problema de la deuda externa son notorias. Ante esta tupida red de diferentes puntos de vista y de planteamientos, de pugnas, conflictos y disputas, un pequeño país como Costa Rica no podía actuar si no era a base de lograr –hoy aquí, mañana allá– el apoyo requerido para avanzar aunque fuera de manera penosa. Si bien mucho dependía de lo que el país hiciera o dejara de hacer, otra parte, también muy importante, no dependía de Costa Rica. Se trataba de decisiones adoptadas no a

la luz del caso concreto costarricense, sino con base en consideraciones de otra índole; ¡se trataba de partidos de fútbol que se jugaban en otras canchas!

En el caso de Costa Rica resultaron claves dos de estas relaciones. *Primera*, las relaciones con el Gobierno de los Estados Unidos (USAID, Departamento del Tesoro, Eximbank, Federal Reserve Bank of New York), en vista de su interés en el éxito del Plan Brady, de su apoyo financiero directo y de su peso relativo en el seno de las instituciones financieras multilaterales. Esto se puso de manifiesto de manera muy clara en la recta final de las negociaciones con los bancos acreedores y de la consecución de los recursos necesarios para completar el financiamiento del “paquete”. *Segundo*, el apoyo de los organismos financieros multilaterales fue fundamental durante todo el proceso, excepto en el último tramo del largo camino.

- f) Utilizar de manera adecuada las oportunidades conforme se iban presentando, con el propósito de alcanzar los objetivos establecidos, fue un aspecto muy importante. De una parte, resultó indispensable percibir cuáles eran las nuevas oportunidades, lo cual no siempre resultó fácil, pues si bien algunas eran evidentes, otras eran más sutiles. De otra parte, era necesario aprender cómo esquivar los elementos desfavorables y cómo aprovechar los favorables. El país trató, de forma sistemática, de obtener el máximo de ventajas y sacar la mejor partida posible de las modificaciones que fueron experimentando las circunstancias en este largo proceso.

Anexo 3

La condicionalidad cruzada y la deuda externa¹

Eduardo Lizano*
y Silvia Charpentier**

1. El tema de la condicionalidad ha sido uno de los más debatidos en la discusión de las relaciones financieras internacionales entre los países en vías de desarrollo y las entidades y países suministradores de recursos financieros. Este tipo de condicionalidad que podría denominarse “tradicional” o “bilateral” es bastante bien conocido ya que ha sido objeto de una abundante literatura, desde libros completos hasta artículos especializados.²
2. Sin embargo, recientemente ha surgido un nuevo tipo de condicionalidad, la llamada condicionalidad “cruzada” (*cross*) o “entrelazada” (*interlocking*). Este nuevo concepto ha tomado una creciente importancia y arriesga a convertirse, en el futuro inmediato, en otro escollo de las relaciones entre los países que requieran del ahorro externo y aquellos organismos internacionales y países que suplen dichos recursos.
3. Esta ponencia tiene por objeto ahondar en este tema. En primer lugar, se indaga acerca del concepto de condicionalidad cruzada (CC) y su diferencia con el de la condicionalidad tradicional (CT), asimismo se analizan las razones o causas que han originado su aparición. Se procede seguidamente a determinar las principales consecuencias que plantea la CC. En tercer lugar se examina el funcionamiento de la CC en un caso particular, a saber el de Costa Rica.

Finalmente, se hacen algunas reflexiones en torno a las posibles vías de acción ante la CC. Las consideraciones e ideas de esta ponencia han de ser tomadas como apreciaciones de carácter preliminar. El tema es relativamente reciente y requiere mayor elaboración. En esta oportunidad se trata más bien de exponer un temario comentado con el propósito de promover la discusión.

1 Ponencia presentada por el Dr. Eduardo Lizano F, Presidente del Banco Central de Costa Rica, en la XXIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano celebrada en Buenos Aires, Argentina, entre el 10 y 11 de marzo de 1986.

Serie “Comentarios sobre Asuntos Económicos”, No. 59, Banco Central de Costa Rica. 1986.

* Banco Central de Costa Rica

** Ministerio de Financiamiento y Deuda Externa

2 Williamson (1984) y Guitián

SECCIÓN I. EL CONCEPTO Y SU ORIGEN

4. Es conveniente comenzar por aclarar y precisar los conceptos. La condicionalidad tradicional para Guitián, consiste en el conjunto de medidas que el país acreedor debe aceptar para poder recibir apoyo financiero del FMI. La adopción de este conjunto pragmático y flexible de medidas tiene el propósito fundamental de ayudar al país a alcanzar los objetivos suscritos por los países miembros del FMI más rápidamente y con menores dificultades. Así, la asistencia financiera del FMI está condicionada a la adopción de un programa (conjunto de medidas) tendiente a propiciar el proceso de ajuste de manera ordenada.³
5. El concepto de la CT puede entonces sintetizarse, sencillamente, así: el apoyo financiero del organismo internacional o país B al país A está supeditado a que A ejecute adecuada y oportunamente determinadas medidas de política económica. Esta CT ya se había hecho paulatinamente, costumbre. Los países en vías de desarrollo a regañadientes, se habían acostumbrado política, jurídica y administrativamente a la existencia de CT. En efecto, los convenios con el FMI, con los países del Club de París o con el BIRF, todos contemplaban un capítulo, más o menos copioso dependiendo de las circunstancias políticas, económicas y financieras en el cual se detallaban las condiciones. Esta era la tradición.
6. El concepto de condicionalidad cruzada es diferente. Siempre se trata del tema de establecer y cumplir condiciones para poder obtener asistencia financiera externa. Sin embargo, la situación es diferente en el caso de la CC el país A no recibiría la asistencia requerida de B si no cumple los requisitos y condiciones pactados con C (algún otro organismo internacional o país). Así, si A no cumple con C, entonces B se siente relevado de cumplir sus obligaciones contraídas originalmente, tales como efectuar desembolsos adicionales o readecuar el pago de la deuda externa.
7. La diferencia fundamental entre la CT y la CC reside entonces en el hecho de que de una relación bilateral se pasa a una de carácter multilateral. Los principales “actores” en el escenario son bien conocidos: el BID, el FMI, el BIRF, los países del Club de París, entre los cuales la nación imperial, como diría H. Jaguaribe, tiene importancia especial y los bancos comerciales. De todos ellos solo el BID no ha participado, hasta el momento, en la CC, pero son bien conocidos los esfuerzos y presiones que se llevan a cabo en la actualidad para modificar esta situación. Las consecuencias de la CC debido a: la multiplicación de las relaciones, la participación conjunta y el comportamiento concertado de los actores externos son muy importantes y deben analizarse con cuidado. Sin embargo, antes de proceder a esta tarea es necesario analizar las razones y los motivos de la aparición de la condicionalidad cruzada.
8. Por qué surgió la condicionalidad cruzada? Durante la época de oro del reciclaje frenético de los petrodólares, en la cual se promovió el endeudamiento externo excesivo de los países en vías de desarrollo, especialmente los latinoamericanos, la necesidad de la condicionalidad cruzada, no fue sugerida ni planteada por ninguno de los actores externos. Los acreedores, muy especialmente los

3 Guitián

bancos comerciales, prestaron alegremente sin hacer un análisis serio de las condiciones financieras y de las perspectivas económicas de los países deudores. Así, en la mayoría de los casos, la prudencia brilló por su ausencia, no se prestó suficiente atención al riesgo que representaban los países y no se paró mientes en su capacidad de pago.

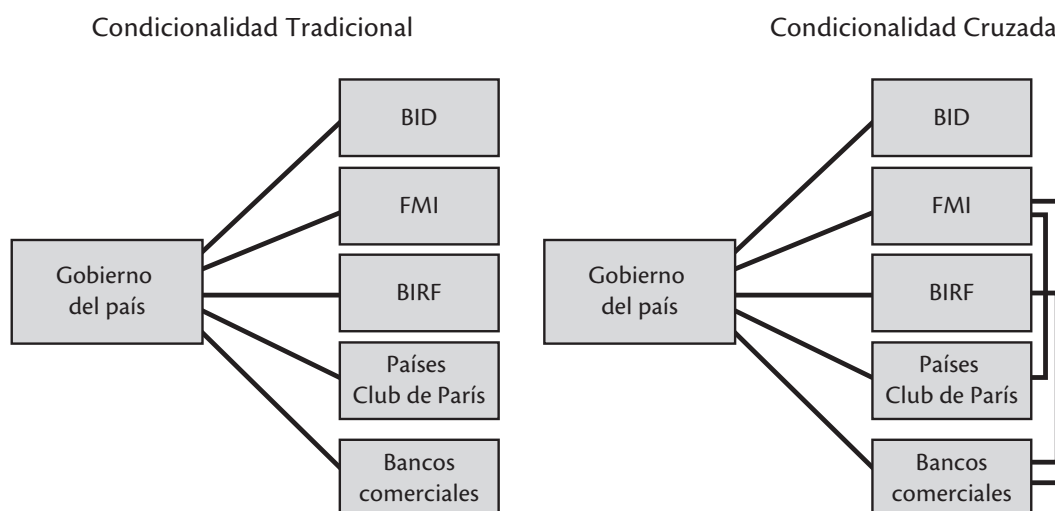
Una vez que la borrasca comenzó, la condicionalidad cruzada fue apareciendo de país en país y se extendió rápidamente por doquier como la peste. Varias deben señalarse:

- i. El incumplimiento de la atención de la deuda externa y el temor que este fenómeno se generalizara hizo que los bancos comerciales cerraran filas y poco tiempo después los países del Club de París siguieran el mismo camino;
- ii. La magnitud del esfuerzo financiero requerido para ayudar a los países deudores a salir del hoyo, puso en evidencia que los actores que los actores externos actuando por separado, no podrían enfrentar el problema. Así resultó necesario sumar el esfuerzo de diversos actores para distribuir mejor los riesgos;
- iii. La estrecha relación entre la evolución económica de los países deudores y su capacidad de atender adecuadamente la deuda externa, se reconoció más y más como una realidad. Si bien esta situación dependía en mucho de la evolución de la economía de los países altamente industrializados, el énfasis se puso en la necesidad del ajuste interno de los países deudores. Se desarrolló una relación íntima entre los programas de ajuste interno y el apoyo financiero externo. En una primera etapa se consideró que bastaba con la ejecución de programas de estabilización para poder atender el pago de la deuda externa. Luego se percibió con claridad que la simple estabilidad no era una condición suficiente. La necesidad de alcanzar un adecuado crecimiento económico se puso de relieve.
- iv. Las tareas de seguimiento de la situación económica y de la evolución de los países deudores llegó a ser una labor de primordial importancia para los actores externos. Algunos de ellos, principalmente, los bancos comerciales cuando prestaron no le habían dado mayor importancia al análisis y seguimiento de la situación de los países deudores, pero al no poder recobrar sus préstamos, entonces el tema cobró preeminencia. Sin embargo, los actores externos se percataron rápidamente de los costos que significa el seguimiento y de las economías de escala que podrían obtenerse si esta función se coordinaba y centralizaba. En algunos casos, se encomendaba esta tarea casi exclusivamente al FMI, de manera que esta institución se ha transformado poco a poco en el “guardián nocturno”. Tanto es así que con frecuencia, la participación del FMI es más apreciada por su labor de seguimiento, vigilancia e información sobre la evolución económica y el cumplimiento de los programas de ajuste de un país, que por su contribución efectiva al financiamiento externo. Es más se ha llegado al extremo que el FMI a veces no tiene ninguna participación en el “paquete” financiero y acepta jugar tan solo ese papel de “guardián nocturno”.

SECCIÓN II. LAS CONSECUENCIAS DE LA CONDICIONALIDAD CRUZADA

9. Las consecuencias de la condicionalidad cruzada son múltiples y de mucha importancia para los países involucrados. A continuación se analizan las principales.
10. La primera observación que debe hacerse se refiere a la multiplicación de las relaciones que ocasiona la condicionalidad cruzada. En el diagrama número uno puede apreciarse en efecto, como las relaciones que en la CT son de carácter bilateral ahora adquieren una naturaleza multilateral.

Diagrama1

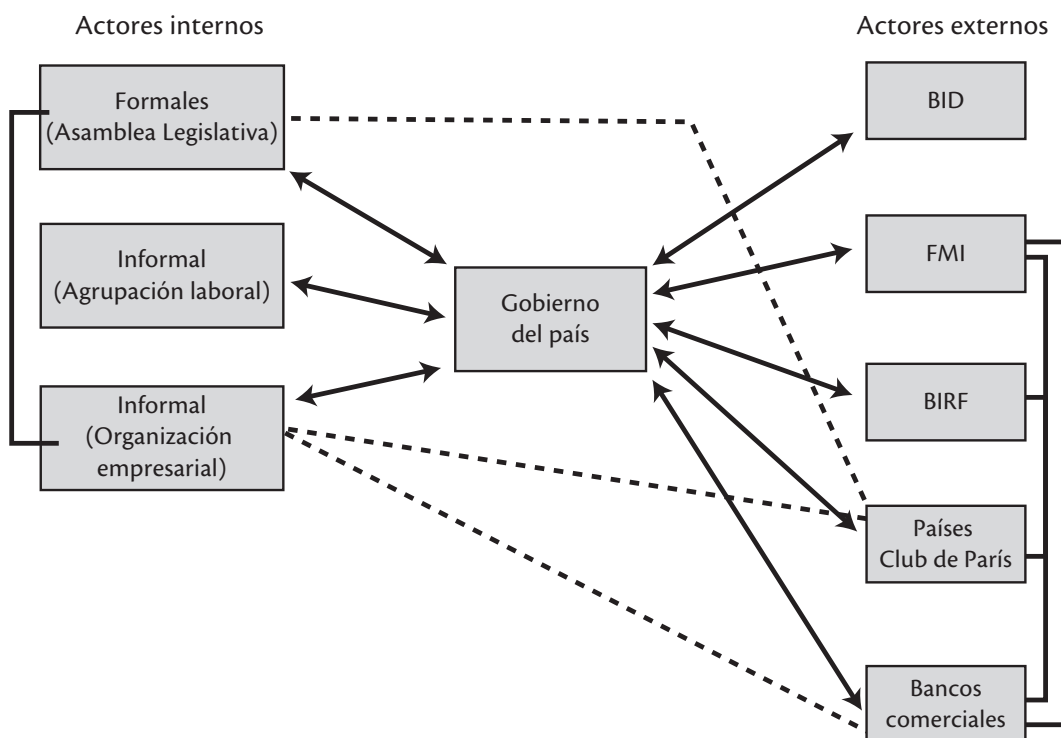


11. La multiplicación de las relaciones no abarca solamente las relaciones del gobierno respectivo con los actores externos, sino también entre éstos y los actores internos, como se explica en el diagrama número dos. En efecto, más que referirse a un país determinado, es preferible hacerlo a un gobierno y tener en cuenta que su acción está, en buena parte, condicionada por sus relaciones con los actores internos. Algunas de ellas son formales, por ejemplo, con los partidos políticos representados en la Asamblea Legislativa; otras son de carácter informal, por ejemplo, con las agrupaciones laborales y con las organizaciones empresariales.

Ahora bien, la condicionalidad cruzada ha promovido relaciones más estrechas entre los actores internos y externos. Así se desarrollan contactos, influencias y presiones recíprocas de carácter informal pero de gran importancia, de los representantes de organismos financieros internacionales y de los países extranjeros ante representantes de los partidos políticos y de las agrupaciones, en especial, empresariales. Estas relaciones se señalan en el diagrama 2 con líneas punteadas. El gobierno del respectivo país debe actuar en este tinglado, en el cual se lleva a cabo una compleja trama de alianzas más o menos transitorias, balances precarios y equilibrios efímeros entre actores internos y externos. Y como si ello fuera poco el entorno en el cual el gobierno lleva a cabo su acción está sometido a impactos

violentos externos (precio internacional del petróleo) e internos (condiciones climatológicas) los cuales ocasionan cambios frecuentes que aumentan significativamente el grado de incertidumbre.

Diagrama 2

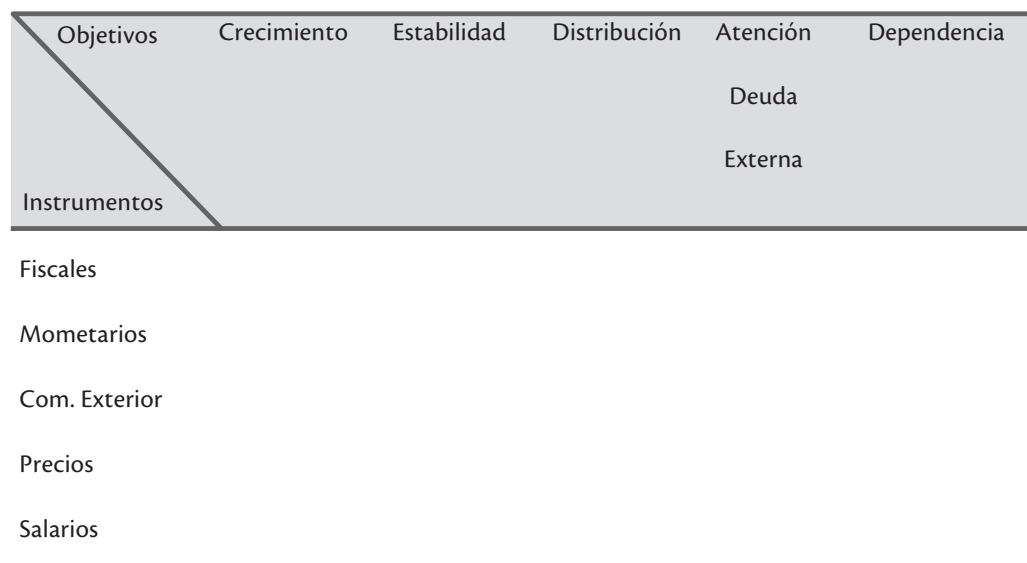


12. La condicionalidad tradicional se limitaba a la consecución de objetivos específicos: cuando se trataba del FMI el objetivo era el restablecimiento del equilibrio externo de corto plazo y la CT buscaba alcanzar este equilibrio en el menor plazo posible. Cuando se trataba del BIRF el objetivo era determinar una relación costo/beneficio adecuada de los proyectos que se deseaba financiar y la CT buscaba asegurar dicha relación, mediante, por ejemplo, la modificación de las tarifas eléctricas, si el proyecto era hidroeléctrico.
13. Pero las dificultades no se limitan tan solo a los objetivos, sino también tienen que ver con los instrumentos. En efecto, al aumentar el número de objetivos en general, se requerirán instrumentos de política económica adicionales. Ya se trate del enfoque de Tinbergen-Fleming de escoger un instrumento determinado para alcanzar un objetivo específico y así utilizar tantos instrumentos como objetivos se deseen alcanzar⁴, bien que se adopte el procedimiento de optimizar el uso de los instrumentos disponibles y así tratar de alcanzar simultáneamente los diferentes objetivos escogidos.⁵

4 Tinbergen y Fleming

5 Meade

Diagrama 3



En el diagrama número tres se puede observar que conforme aumentan los objetivos (línea horizontal) y se incrementan los instrumentos (columna vertical), las posibilidades de incongruencias e incoherencias tienden a elevarse.

14. La CC fortalece el poder del “equipo” económico nacional en cuyas manos están las negociaciones. En efecto, anteriormente, con la CT los resultados obtenidos por el “equipo” económico dependían de negociaciones bilaterales. Un fracaso podía ser perjudicial pero no fatal. En cambio, con la CC del resultado de las negociaciones depende la obtención o no de todo el “paquete” financiero, de vital importancia no solo económica-financiera, sino también socio-política. Esto confiere al “equipo” económico un poder político interno sustancial para hacer prevalecer sus puntos de vista. Es más, con frecuencia el “equipo” económico cae en la tentación de usar a los actores externos como chivos expiatorios de sus propias preferencias de política económica, se trate de fijar objetivos o de escoger instrumentos (intensidad y oportunidad).
15. La CC dificulta en mucho las negociaciones con los diferentes actores. El país no puede finiquitar las negociaciones con ninguno de ellos hasta tanto no las termine con todos. Se establece así un sistema de ecuaciones simultáneas en el cual se deben resolver todas a la vez. Ninguno de los actores externos está dispuesto a concluir sus negociaciones sin antes conocer si las condiciones de los demás actores externos han sido aceptadas en las negociaciones e incorporadas en los acuerdos. El “paquete” financiero –recursos frescos y readecuación de deudas– requiere generalmente, del aporte de todos los actores externos, de manera que cada uno de ellos acepta comprometerse solo si los demás proceden de igual manera. Completar este rompecabezas exige una repartición equitativa, entre los actores

externos, de los costos (aportes adicionales, posposición de pagos) y beneficios (pago de la deuda externa). Esta tarea casi siempre es compleja y difícil.

16. La CC dificulta no solo la concertación de los acuerdos sino también su ejecución. La inclusión de fechas límites (*dead lines*) para cumplir determinados compromisos se transforma en una verdadera pesadilla, cuando los desembolsos de los demás actores externos están condicionados a satisfacer compromisos específicos con otros actores. Esto reviste una gran importancia si el cumplimiento de una condición concreta no depende del gobierno sino de la Asamblea Legislativa, por ejemplo, la aprobación de una ley. Esta complicación adicional es notoria en especial cuanto más democrática sea el régimen político, dada la independencia que caracteriza las decisiones de la Asamblea Legislativa. Todo ello resulta frecuentemente, en un proceso permanente de posposición de desembolsos y en una renegociación continua, lo cual a la vez, compromete evidentemente la buena marcha del programa originalmente elaborado.
17. La creciente dificultad y complejidad que presenta la CC absorbe una cantidad apreciable de recursos humanos calificados, muy escasos en los países en vías de desarrollo, así como dedicar a la solución de este problema un tiempo precioso. Esta situación se agrava más y se pone de manifiesto en toda su crudeza, cuando las negociaciones cubren un período relativamente corto, por ejemplo un año. En el caso de Costa Rica la concentración de esfuerzos humanos y de recursos institucionales para este propósito, desembocó en la necesidad de dar rango ministerial a la persona a cuyo cargo ha estado la responsabilidad de conducir las negociaciones de financiamiento externo.
18. La condicionalidad cruzada no presenta solamente aspectos negativos, presenta también algunos positivos:
 - i. La CC puede dar coherencia a la política económica si del ejercicio y de la negociación surgen mejor definidos los objetivos a alcanzar y mejor decantados los instrumentos de política a utilizar.
 - ii. La CC podría resultar en un procedimiento adecuado para “convencer” o “forzar” a algunos de los actores externos un tanto rebeldes a participar en los programas de apoyo financiero.
 - iii. La CC podría aumentar la información disponible y así disminuir la incertidumbre y el riesgo ante los cuales los actores externos deben actuar. Esto puede redundar en un mayor apoyo financiero externo y en mejores condiciones en la renegociación de la deuda externa.⁶
19. La CC, en resumen, plantea problemas considerables a los países en vías de desarrollo:
 - i. Dificulta en gran medida, el proceso de negociación con los actores externos,
 - ii. Reduce en forma considerable, los márgenes de libertad para elaborar la política económica (fijar objetivos y escoger instrumentos),

6 Eckaus.

- iii. Entraba innecesariamente, la ejecución de los programas de estabilización y los de desarrollo económico.
- iv. Debilita las estructuras formales de la organización política al propiciar relaciones con actores internos que socaban la autoridad del gobierno constituido,
- v. Absorbe una cantidad apreciable de recursos humanos muy escasos y de tiempo.

SECCIÓN III. EL CASO DE COSTA RICA

20. Durante 1985 Costa Rica logró asegurar, después de largas negociaciones, un “paquete” financiero por un año en el cual participaron: el FMI, el BIRF, el Club de París, la AID del Gobierno de Estados Unidos y los bancos comerciales. No se pretende analizar en detalle el caso de Costa Rica, sino hacer algunas breves acotaciones para ilustrar las complejidades de la condicionalidad cruzada en una situación concreta.
21. El “paquete” financiero consistió en dos partes. Primera, la obtención de fondos frescos provenientes de: el FMI (acuerdo de contingencia), el BIRF (programa de ajuste estructural), la AID (programa de donaciones) y los bancos privados (préstamo adicional). Segunda, la posposición del pago de la amortización de la deuda externa: el Club de París y bancos comerciales (renegociación de las obligaciones de 1985 y la mayor parte de las de 1986).
22. Costa Rica por su parte, fijaba determinados objetivos y adoptaba un conjunto de medidas de política económica. Así, las autoridades costarricenses indicaban, en la Declaración de Política de Desarrollo que acompaña el programa de ajuste estructural del BIRF, lo siguiente: “El Gobierno se ha planteado e inició la ejecución de un programa amplio de reactivación económica de mediano y largo plazo. El reto que se enfrenta es cómo reactivar el aparato productivo sin desestabilizarlo. Todo ello, sin embargo, requiere tiempo. Y durante ese tiempo el actual sistema productivo debe transformarse gradualmente. Es necesario mantener operando el actual aparato productivo, a la vez que se toman las medidas necesarias para desarrollar el nuevo sector exportador”. Y en la Carta de Intenciones presentada ante el FMI se afirmaba que “el Gobierno de Costa Rica está dispuesto a consolidar durante 1984-1985 los logros obtenidos a la fecha en virtud de su programa de estabilización, y para ello continuará fortaleciendo su acción fiscal y la situación de balanza de pagos, como medios de sentar las bases para una sólida recuperación económica” y más adelante se añadía: “el Gobierno está decidido a garantizar que la carga del ajuste económico se distribuya equitativamente. Esto se hará de manera consecuente con la convicción de las autoridades de que, en las actuales circunstancias y para un futuro previsible, las fuerzas del mercado serán las principales determinantes de los precios”. Se sentaban así las bases para configurar una política económica con una dirección clara y una orientación precisa.
23. La división del trabajo entre los actores externos siguió pautas conocidas: el BIRF puso énfasis en la reducción de la protección efectiva (la modificación del arancel de aduanas) y del empleo público; la

AID centró su atención en la “privatización” de empresas estatales; el FMI, por su parte, en el déficit del sector público, la política cambiaria y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El Club de París y los bancos comerciales se plegaron a las condiciones anteriores, una vez que tuvieron garantías que las demás negociaciones habían resultado satisfactoriamente.

Es importante observar como las condiciones impuestas por cada actor externo, tomadas individualmente, bien podrían no parecer excesivas, casi podrían llegar a considerarse “razonables”. Sin embargo, cuando se percibe el conjunto, la situación resulta ser muy otra. Las condiciones de cada actor externo encajan en las de los demás, de manera que forman un todo coherente, el cual difícilmente sería resultado de la casualidad, sino responde más bien, a un acuerdo previamente concertado por los actores externos entre sí.

24. Ahora bien, la condicionalidad cruzada, concretamente, cómo se ponía de manifiesto. En tres aspectos:
- li. las obligaciones y compromisos que el país debía aceptar en cuanto a los objetivos y las orientaciones de la política económica que se pondría en vigencia, tal como se comentó anteriormente (párrafos 21 y 22);
 - ii. el proceso de las negociaciones, por cuando no podía procederse a firmar los acuerdos con algunos de los actores externos mientras no se hubieran finiquitado las negociaciones con los demás; concretamente, para asumir determinados compromisos financieros cada sector externo deseaba conocer la disposición de los demás de suscribir su participación en el “paquete” financiero, amén de un flujo de caja de divisas consolidado en el cual se especificara el calendario de los desembolsos y;
 - iii. las fechas de cumplimiento como requisito para proceder a los desembolsos; por ejemplo, los bancos comerciales supeditaron la primera parte del desembolso de su financiamiento adicional, a la obtención de los desembolsos del FMI y la segunda, al desembolso del préstamo de ajuste estructural por parte del BIRF.

SECCIÓN IV. POSIBLES VIAS DE ACCIÓN

25. Una primera posibilidad, al menos desde el punto de vista conceptual, consistiría en tratar de eliminar el procedimiento de la condicionalidad cruzada. Sin embargo, este planteamiento no tiene ninguna viabilidad práctica en la actualidad. En efecto, en tanto prevalezcan las actuales circunstancias de la economía internacional y del endeudamiento externo, la CC será un fenómeno inevitable. No queda más camino que vivir con ella y aprender cómo administrarla.
26. La primera tarea para el país involucrado es tomar una clara conciencia del problema. Poco se gana tratando de ignorarlo, es preferible aceptar los hechos y enfrentar la CC. El procedimiento de la condicionalidad cruzada si bien tiene aspectos técnicos de indudable importancia, es esencialmente un proceso de negociación política. La paciencia requerida muy grande. Como negociación que es, se

trata de una serie de concesiones recíprocas la cual prácticamente nunca llega a su fin. De esto el país enfrentado a la CC debe estar bien claro.

27. Percibida la importancia del problema y reconocida complejidad, el país debe prepararse para hacerle frente. Tres aspectos son de especial significación:

- a) Necesidad de un gran esfuerzo por mejorar la información. La información interna permite un diagnóstico acertado de la situación y de las perspectivas económicas y financieras, incluyendo claro está el tema del endeudamiento externo. Asimismo, la información externa es un requisito indispensable a fin de conocer, lo mejor posible, otras negociaciones similares con otros países involucrados. Este es un elemento invaluable, ya que si bien, hasta el momento las negociaciones se han llevado a cabo caso por caso, no es menos cierto que los resultados de cada negociación inciden en los demás.
- b) Necesidad de elaborar la política económica (determinar objetivos y escoger instrumentos) de manera coherente. Es indispensable que el país desarrolle sus propias ideas y lleve a la mesa de negociaciones su propio planteamiento, a partir del cual se comenzarían las discusiones.
- c) Necesidad de escoger una estrategia previamente estudiada. El país debe conocer a ciencia cierta los márgenes de maniobra de que dispone. Estos son con frecuencia estrechos, pero igualmente cierto es que a veces no son bien explotados. Una negociación de esta naturaleza no puede basarse en improvisaciones ni en ocurrencias, sino con los pies bien ajustados a la tierra.

Cuanto mejor se prepare y capacite el país mayores las posibilidades, *ceteris paribus*, de salir mejor librado.

28. Se debe buscar la institucionalización de la condicionalidad cruzada?

En la actualidad el país involucrado se encuentra en una situación muy comprometida: sin ayuda, sin apoyo, librando la batalla simultáneamente en varios frentes. Podrían imaginarse procedimientos alternativos:

- a) La constitución de un grupo consultivo *ad-hoc* promovido por ejemplo, por el BID. En su seno se daría cabida a organismos "neutrales" tales como la CEPAL, CEMLA y la UNCTAD y a otros países en calidad de "observadores". Estos podrían servir de "amigables componedores" entre los actores externos y el conejillo de Indias de turno;
- b) El establecimiento de reuniones regulares, parecidas a las que se efectuaron en su época en el CIES, en el marco de la OEA. A ellas concurrirían los países, los organismos regionales y los actores externos.

El objetivo podría ser además del análisis de la evolución económica del país y de sus principales problemas, abordar el área de lo que podrían denominarse compromisos "razonables" que unos (política económica del país) y otros (apoyo financiero externo, apertura de mercados) podrían concertar.

29. Deben proseguirse las negociaciones caso por caso o intentar establecerse algún procedimiento que permita un tratamiento general a todos los países con padecimientos similares? Como sucede con tanta frecuencia, ambas opciones tienen ventajas y desventajas y la situación óptima se encontrará en alguna posición intermedia según las circunstancias particulares internas y externas de cada país en cada oportunidad.

Las ventajas del procedimiento caso por caso son bien conocidas:

- i. permite al país llevar a cabo negociaciones y suscribir acuerdos sin esperar la adopción de acuerdos para dar un trato semejante a todos los países; es decir puede economizarle tiempo precioso al país;
- ii. el país puede aprovechar mejor sus ventajas (*leverage*), sus características (históricas, geopolíticas) y su tamaño; todo ello le permite suscribir acuerdos hechos más a la medida (*tailor made*).

Las desventajas son asimismo, bien conocidas:

- i. la incertidumbre es apreciable ya que el país no conoce, con anticipación, las reglas del juego; estas podrían, en efecto variar de país en país en cada negociación;
 - ii. la debilidad del país frente a los actores externos es frecuentemente, notoria; el país se encuentra aislado frente a todos los actores externos actuando de consuno.
30. Lo anterior pone de manifiesto la necesidad de mejorar en mucho, las condiciones generales mínimas dentro de las cuales se enmarcarían las negociaciones y los principios básicos que deberían ser respetados. Al respecto se deben señalar al menos lo siguiente:
- i. la primacía del desarrollo; debe aceptarse que sin un ritmo satisfactorio de desarrollo económico no hay posibilidad de atender adecuadamente la deuda externa;
 - ii. los países deudores, en vías de desarrollo, no pueden convertirse en exportadores de capital, sino que por el contrario, el ahorro externo debe jugar un papel complementario importante del ahorro interno, en el proceso del financiamiento del desarrollo económico;
 - iii. el monto dedicado a la atención de la deuda externa (intereses y amortización) debe guardar estrecha relación con la capacidad de pago del país deudor; esta última estaría determinada por el comportamiento del volumen de las exportaciones, el índice de los términos de intercambio y el nivel de la ayuda oficial para el desarrollo (ODA);
 - iv. la aceptación de que una parte de la deuda externa con la banca comercial debe ser transformada en deuda externa oficial; esto significa aumentar el monto de la ayuda oficial para el desarrollo y destinar una proporción de ella a solucionar problemas relacionados con la deuda externa. Se reconocería así que este problema, hoy por hoy, representa uno de los obstáculos principales para el desarrollo económico de no pocos países en vías de desarrollo, en especial en América Latina;

- v. la necesidad de modificar la legislación y normas bancarias, sobre todo las estadounidenses, con el propósito de facilitar a los bancos comerciales dar un tratamiento más favorable a las deudas que no pueden recuperar en las condiciones originalmente pactadas; dentro de la flexibilidad se incluirían ciertas deducciones y exoneraciones fiscales, lo cual equivale a un procedimiento semejante al expuesto en el párrafo (iv) anterior.

En resumen, se buscaría, en forma simultánea, de una parte obtener las ventajas del procedimiento caso por caso y de otra, lograr también ciertas ventajas relacionadas con la adopción de procedimientos de carácter general. Así, una vez establecidas las condiciones mínimas y los principios básicos, cada país podría hacer valer, en sus respectivas negociaciones, su situación peculiar.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

- Banco Mundial, Bank-Fund Collaboration, documento R-85-30, febrero 1985.
- Otto Eckaus: "Observations on the Conditionality of International Financial Institutions", *World Development*, Vol. 10 No. 9, 1982.
- J. Marcus Fleming: "Targets and Instruments", *IMF Staff Papers*, noviembre, 1968.
- Gobierno de Costa Rica, Carta de Intenciones, presentada al FMI, 1984.
- Gobierno de Costa Rica, Declaración de Política de Desarrollo, presentada al BIRE, 1985.
- Jorge González del Valle: "Una posible solución internacional al problema de la deuda externa", Ponencia presentada en la conferencia *The External Debt of Small Latin American Countries*, Costa Rica, diciembre 1985.
- Manuel Guitián, *Fund Conditionality, Evolution of Principles and Practice*, IMF, Pamphlet Series No. 38. 1981.
- James Meade: "The meaning of internal balance", *Economic Journal*, setiembre 1978.
- Jan Tinbergen, *On the Theory of Economic Policy*, 1952.
- John Williamson: "IMF Conditionality in Small Countries", Ponencia presentada en la conferencia *The External Debt of Small Latin American Countries*, Costa Rica, diciembre, 1985.
- John Williamson, *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, 1984.