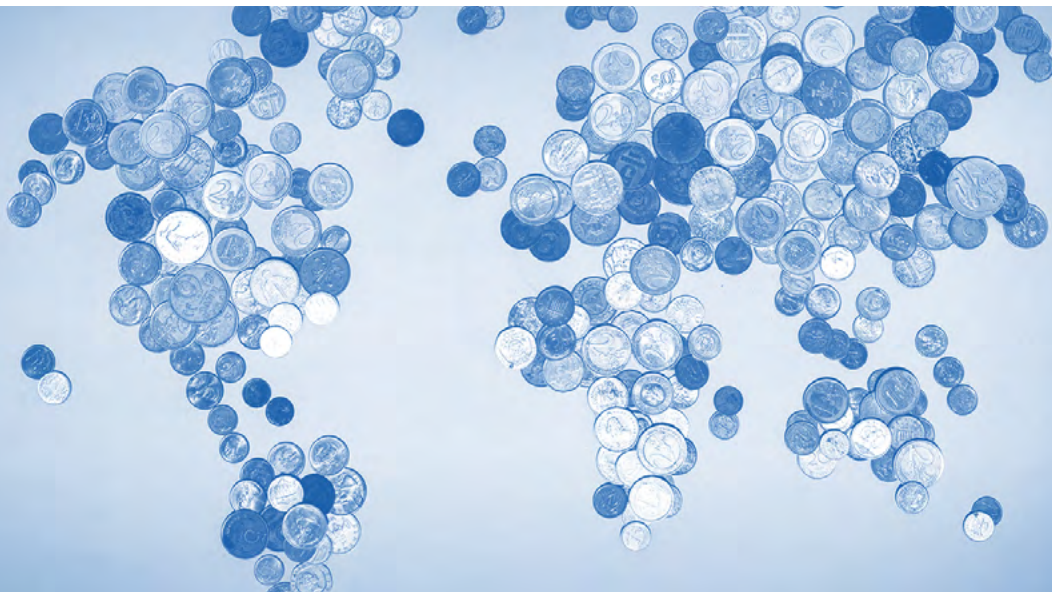


LA DEPENDENCIA DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE AL AHORRO EXTERNO

Miguel Loría Sagot



ACADEMIA
DE CENTROAMÉRICA

LA DEPENDENCIA DE LA
ECONOMÍA COSTARRICENSE
AL AHORRO EXTERNO

Miguel Loría Sagot



ACADEMIA
DE CENTROAMÉRICA

339.4397286

L824d Loría Sagot, Miguel A.

La dependencia de la economía costarricense al ahorro externo / Miguel Loría Sagot. -- San José : Academia de Centroamérica, 2020. 46 p. : il. ; 28 cm. -- (Serie programa visión para el desarrollo / Academia de Centroamérica; no. 26)

ISBN 978-9977-21-119-0

ISSN 2215-5619

1. AHORRO E INVERSION – COSTA RICA. 2. CAPITAL - COSTA RICA. 3. INVERSION EXTRANJERA DIRECTA – COSTA RICA. 4. POLITICA PUBLICA – COSTA RICA.
I. Academia de Centroamérica. II. Título. III. Serie.



Comité Editorial

Víctor Hugo Céspedes

Gloriana Ivankovich

Eduardo Lizano

Ronulfo Jiménez

Diagramación

Karen Pérez

Fotografía de portada

Freepik

 /Academiacr

 /Academiacr

 www.academiaca.or.cr

Copyright © 2020. Academia de Centroamérica. Todos los derechos reservados. Ninguna parte de este documento de trabajo puede ser reproducida o utilizada de ninguna forma ni por ningún medio, ya sea electrónico o mecánico, incluyendo fotocopia, grabación, o por sistema de almacenamiento o recuperación de información sin su debido permiso.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente representan la opinión de la Academia de Centroamérica.

ÍNDICE

Resumen ejecutivo	7
1. Inversión, ahorro y crecimiento económico	9
2. Formación bruta de capital fijo y ahorro en las economías de América Latina y el Caribe	12
2.1 Formación bruta de capital fijo (FBCF)	12
2.2 Ahorro nacional	13
2.3 Ahorro externo	13
3. Inversión y ahorro en Costa Rica	14
3.1 Formación bruta de capital fijo (FBCF)	16
3.2 Financiamiento de la FBCF	19
3.3 Ahorro nacional	20
3.4 Ahorro externo	22
3.4.1 Principales fuentes	22
3.4.2 Destinos	24
3.4.3 Fuentes de ahorro externo para la FBCF privada	28
4. La Posición de Inversión Internacional (PII)	29
5. Tareas por realizar	31
5.1 Gestión por resultados	31
5.2 Sistema Nacional de Inversiones	33
5.3 Marco conceptual y analítico para el análisis de los requerimientos de inversión	33
5.4 Atención del problema fiscal con mayor agresividad y urgencia	34
5.5 Ampliación de la información estadística sobre el ahorro externo y sus usos	34
6. Conclusiones e implicaciones de política pública	35
7. Agenda de investigación futura	36
Referencias	37
Glosario	39
Anexos Estadísticos	41
Anexo 1. Costa Rica: ahorro, inversión y endeudamiento neto, 2019	41
Anexo 2. Inversión y ahorro como porcentaje del PIB para varios países, promedio 2009- 2019	42
Anexo 3. Costa Rica: inversión y ahorro como porcentaje del PIB, 1980-2019	44

LA DEPENDENCIA DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE AL AHORRO EXTERNO

RESUMEN EJECUTIVO

Miguel Loría Sagot¹

Existe una amplia literatura que documenta y confirma empíricamente la relevancia del ahorro y la formación bruta de capital fijo como determinantes clave para el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos. Los países que han experimentado, y mantienen aún, altas tasas de crecimiento son aquellos que destinan una alta proporción del Producto Interno Bruto a la inversión. Por otra parte, alcanzar altas tasas de inversión requiere elevadas tasas de ahorro para financiarla. Las economías asiáticas de alto crecimiento son un claro ejemplo de estas relaciones.

Desafortunadamente, en América Latina y el Caribe las tasas de inversión y de ahorro promedio están por debajo de las requeridas para acelerar sus tasas de crecimiento real. En este contexto, Costa Rica no

es la excepción. Históricamente, las tasas de ahorro nacional, público y privado, han sido insuficientes para cubrir el financiamiento de la inversión, por lo que el país ha tenido que recurrir al ahorro externo, esto es, a los excedentes generados en el resto del mundo. El análisis de esta dinámica desde una perspectiva temporal constituye el centro de la presente investigación. En particular, interesa **identificar y cuantificar los principales componentes del ahorro externo y su utilización, así como el grado de dependencia que mantiene el país con respecto al mismo.**

Partiendo de los principales componentes del ahorro externo identificados en las cuentas externas y de la estructura de gastos del Gobierno Central, se realiza un ejercicio de aproximación para tratar

¹ Profesor de la Universidad de Costa Rica, investigador asociado de Academia de Centroamérica y Lead University. El autor agradece los comentarios de Eduardo Lizano, Gloriana Ivankovich y Josué Martínez, así como la valiosa colaboración de Rigoberto Torres y Manfred Viquez, ambos funcionarios del Banco Central de Costa Rica.

de determinar el destino que se da a las principales fuentes de ahorro externo. El ejercicio para el año 2019 muestra que en la colocación de bonos de deuda externa y los empréstitos de organismos multilaterales se estarían canalizando mayoritariamente hacia la atención del servicio de la deuda pública externa.

El estudio examina además el estado de la Posición Neta de Inversión Internacional (PII) del país frente al resto del mundo para determinar el riesgo y solvencia externa. La PII de Costa Rica muestra un saldo negativo, el cual ha venido creciendo sostenidamente. El deterioro en los últimos años se explica por el acelerado endeudamiento externo del Gobierno Central, a una tasa mayor que la tasa de crecimiento de la inversión extranjera directa (IED), componente de largo plazo que genera importantes impactos en la economía. Si bien no se perciben señales de alerta inmediata en la PII, gracias al aporte de la IED, debe observarse con atención la trayectoria creciente que lleva una deuda pública externa y el destino que se le da a la misma.

Bajo las condiciones descritas, se plantea fortalecer el ahorro nacional, público y privado, así como los principales componentes del ahorro externo considerando sus respectivos costos y beneficios para el país. El estudio destaca la importancia de la IED en la formación bruta de capital. En el caso del endeudamiento público externo la información disponible no permite determinar en forma precisa el impacto de ese endeudamiento sobre la inversión y el crecimiento.

El estudio plantea algunas acciones de política económica acompañadas de una gestión por resultados de la inversión pública para optimizar el uso del ahorro. Asimismo, se propone redoblar los esfuerzos para contar con un marco conceptual y metodológico que encuadre las necesidades financieras para la formación bruta de capital dentro de un enfoque integral de programación financiera. Finalmente, se sugiere una agenda de investigación futura para profundizar en algunos temas considerados relevantes, que surgieron en el transcurso de la investigación.

1. INVERSIÓN, AHORRO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

La literatura económica ha tratado extensamente la estrecha relación que existe entre el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y la inversión, o la formación bruta de capital fijo (FBCF).² DeLong y Summers (1991) encuentran, para una amplia muestra de países alrededor del mundo, que la inversión en capital fijo conduce a un crecimiento más acelerado, con un retorno social de la inversión en el orden del 30 por ciento anual. Estudios más recientes reafirman la relevancia de la inversión como uno de los elementos clave para el crecimiento económico (Serebrisky, 2015). En el corto y mediano plazo la inversión genera crecimiento por medio del impulso a la demanda de bienes y servicios. En el largo plazo la inversión incide en el crecimiento a través de la oferta de bienes y servicios y la estructura productiva: una mayor inversión genera cambios tecnológicos, permite desarrollar una mayor capacidad productiva y fomenta la reasignación de recursos hacia los sectores más productivos (Jiménez y Manuelito, 2013).

Un segundo aspecto tiene que ver con el financiamiento de la inversión. Una economía abierta tiene solamente dos opciones para financiar sus inversiones: el ahorro nacional³ o el ahorro externo. En una economía cerrada al resto del mundo, la inversión solo puede financiarse con el ahorro nacional, es decir, con el excedente generado internamente cuando los gastos de consumo se deducen del ingreso nacional disponible. En una economía abierta al resto del

mundo la inversión nacional puede complementarse con ahorro externo, esto es, el proveniente del resto del mundo, en ausencia de restricciones a la movilidad del capital internacional.

En economías donde el ahorro nacional es bajo, como es el caso de las economías en América Latina y el Caribe (ALC), el papel del ahorro externo (diferencia entre la inversión y el ahorro nacional), se convierte en un elemento de fundamental importancia. Cabe tomar en cuenta, sin embargo, que no todo el ahorro externo se destina a la FBCF. Parte de esos recursos se utilizan para otros fines, como pago de intereses sobre la deuda, transferencias y salarios. **Las mejores prácticas internacionales, basadas en la experiencia de muchos países, sugieren acudir al ahorro externo para financiar activos que generen rendimientos y permitan cubrir en un futuro las obligaciones contraídas.**

Por otra parte, la contabilidad integrada de las cuentas nacionales determina que el ahorro externo como diferencia entre FBCF y ahorro nacional⁴ tiene una contrapartida en las cuentas externas del país.⁵ En la medida que la economía se endeude con ahorro generado en el exterior, se produce un cambio en la posición de activos externos netos. Específicamente, se genera un déficit en la cuenta de pagos externos cuya sostenibilidad debe evaluarse con atención. Cuando la deuda es alta y los no residentes no desean o no pueden prestar los recursos necesarios para

2 En el presente documento los términos inversión y formación bruta de capital fijo (FBCF) se usan indistintamente.

3 Los términos *ahorro* y *ahorro nacional* se usan indistintamente en este trabajo.

4 Cabe indicar que una parte del ahorro nacional se invierte en el exterior.

5 A manera ilustrativa, en el Anexo 1 se incluye una presentación detallada de las cuentas nacionales integradas, con el fin de ilustrar las relaciones entre la producción nacional, el ingreso, la inversión, el ahorro y el financiamiento externo.

cubrir los faltantes, el país puede experimentar un choque externo y un elevado riesgo país, por el temor de que no pueda amortizar los nuevos préstamos ni pagar los intereses. Lo cual puede suceder si el país usa recursos externos para consumo y no para inversión.

El uso de ahorro externo como fuente complementaria para el financiamiento de la inversión plantea aspectos importantes para la política pública:

- (i) ¿Hasta qué punto se puede acudir al ahorro externo sin comprometer la sostenibilidad y solvencia externa de una economía endeudada?
- (ii) ¿Cómo debe manejarse la composición del ahorro externo, esto es, el peso relativo de los diferentes pasivos u obligaciones en que se incurre: préstamos oficiales, emisión de títulos, inversión extranjera directa, créditos de la banca internacional, flujos financieros de empresas multinacionales, etc.?
- (iii) ¿Cuál es el grado de dependencia que se tiene del ahorro externo y cuáles son sus implicaciones?

La existencia de una fuerte correlación positiva entre el ahorro nacional y la inversión interna es una de las regularidades más robustas y estables observadas para distintos países y periodos. Sin embargo, la correlación no predice a priori un orden de causalidad: si el ahorro determina la inversión, si la inversión es la que determina el ahorro, o si la causalidad va en las dos direcciones. Para Serebrisky et al. (2015) dilucidar esta controversia es relevante para la formulación de la política pública: ¿se deben priorizar políticas que incentiven el ahorro sobre la inversión, a la inversa, o ambas? La investigación empírica sobre esta materia es abundante, y se remonta al trabajo de Feldstein y Horioka en 1980 (ver Recuadro 1).

Recuadro 1

La paradoja Feldstein-Horioka

Feldstein y Horioka (1980) examinaron la relación entre el ahorro nacional y la inversión interna para un conjunto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en el periodo 1960-1974. En su estudio encontraron que un aumento de un punto porcentual en la tasa de ahorro nacional aumenta la inversión en 0,9 puntos porcentuales, es decir, una relación de casi 1 a 1. Los autores derivan dos conclusiones centrales de su estudio: (i) existe una causalidad positiva y alta del ahorro hacia la inversión, tal que un aumento en el ahorro nacional estará acompañado por un incremento prácticamente igual en la inversión interna, y (ii) en presencia de imperfecciones en los movimientos internacionales de capital, aún entre países desarrollados, las economías necesitan aumentar el ahorro nacional para financiar la inversión.

Estudios posteriores concluyen que la correlación entre ahorro nacional e inversión es sistemáticamente positiva y relativamente alta en muchos países y en distintos periodos. Para muchos analistas este resultado es sorprendente por cuanto se esperaría que en presencia de tasas de interés similares entre activos comparables, a pesar de estar localizados en distintos países, la movilidad de capitales sería mayor y, por ende, la correlación entre inversión y ahorro nacional mucho menor.

Cavallo y Pedemonte (2015) replicaron el estudio de Feldstein y Horioka (1980) para el caso de ALC durante el periodo 1980-2012. Sus resultados confirman una causalidad positiva del ahorro nacional hacia la inversión, pero más débil que en las economías avanzadas: un incremento de un punto porcentual en el ahorro nacional aumenta la inversión interna en 0,4 puntos porcentuales. El resto (0,6 puntos porcentuales) correspondería al aporte del ahorro externo. Es decir, más del 50 por ciento del financiamiento de la inversión en ALC proviene del ahorro externo, lo cual refleja la insuficiencia del ahorro nacional.

Varias hipótesis se han planteado en la literatura económica para tratar de explicar esta correlación robusta entre ahorro nacional e inversión aun en presencia de movilidad de capitales; también conocida como la paradoja de Feldstein y Horioka:

- **Restricciones a la movilidad de capitales.** Los países no pueden pedir prestado todo lo que desean a la tasa de interés internacional vigente, por las restricciones que impone el endeudamiento sobre la balanza de pagos. El uso de aranceles, movimientos cambiarios o restricciones a la entrada de capital externo podrían imponerse con ese propósito.
- **Aversión al riesgo.** La aversión al riesgo de crisis financieras puede llevar a las empresas a tomar posturas precavidas con respecto a su exposición al riesgo cambiario, para evitar un deterioro en los balances con pasivos muy dolarizados contra activos en moneda nacional. En esas condiciones, las empresas podrían optar por financiar sus inversiones con recursos propios.
- **Decisiones de gobierno corporativo.** A las empresas les resulta más barato financiar la inversión con recursos propios (utilidades retenidas) cuando los costos de transacción (intermediación financiera) en el sistema financiero son altos.
- **Las utilidades retenidas son una alternativa al financiamiento bancario doméstico.** Si las empresas son de propiedad extranjera y las utilidades retenidas son elevadas, la decisión puede ser utilizar esos recursos en lugar del financiamiento bancario doméstico.
- **Dificultades para el acceso al crédito.** Las empresas pequeñas por lo general enfrentan dificultades de acceso al crédito y altos costos de transacción, por lo cual el uso de recursos propios es preferido. Lo anterior, sin embargo, no niega que el crédito es un complemento indispensable cuando las necesidades de inversión son muy considerables y las empresas no cuentan con suficientes recursos propios.

Referencias: Obsfeld y Rogoff (1998) y De Gregorio (2000).

2. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO Y AHORRO EN LAS ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

2.1 Formación bruta de capital fijo (FBCF)

En las economías de América Latina y el Caribe (ALC) las tasas de inversión, o de formación bruta de capital fijo (FBCF)⁶ han sido comparativamente bajas. En la última década las economías de la región dedicaron a la formación bruta de capital cerca del 20 por ciento del PIB en promedio (ver Cuadro 1). Dicho nivel no es bajo si se compara con Estados Unidos, Canadá

y los países de la OCDE, pero sí lo es con respecto a economías asiáticas de alto crecimiento (EAAC),⁷ las cuales en promedio exhiben tasas de inversión del 30 por ciento. Estas economías son las que presentan las tasas de crecimiento real más altas, confirmando así la evidencia empírica: las economías que más invierten son las que más crecen. Las EAAC más que triplican la tasa de crecimiento real de ALC.

Cuadro 1
Inversión y ahorro como porcentaje del PIB
y crecimiento real del PIB, según región, 2009-2019

Región ^{1/}	Inversión	Ahorro nacional	Ahorro externo	Crecimiento real
ALC	21,4	17,6	3,8	1,2
EAAC	30,3	33,7	-3,4	4,0
OCDE	22,1	23,1	-1,1	0,9

1/ El detalle de países por región puede consultarse en el Anexo 2. Inversión y ahorro como porcentaje del PIB para varios países, promedio 2009- 2019.

Fuente: Anexo 2. Inversión y ahorro como porcentaje del PIB para varios países, promedio 2009- 2019.

Las bajas tasas de inversión en ALC se explican, en parte, por bajas tasas de inversión pública. Armendáriz y Carrasco (2019) encontraron que en el lapso 2012–2016 la inversión pública

en 16 países latinoamericanos fue inferior a la registrada en la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN).⁸ Un elemento que afecta negativamente la FBCF en ALC es la alta

6 Formación bruta de capital como porcentaje de Producto Interno Bruto (PIB).

7 Incluye China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, Vietnam.

8 La Asociación de Naciones del Sureste Asiático (ASEAN por sus siglas en inglés) es una organización intergubernamental conformada por 10 estados del sudeste asiático: Malasia, Indonesia, Brunéi, Vietnam, Camboya, Laos, Myanmar, Singapur, Tailandia y Filipinas.

volatilidad de la inversión pública, asociada con un gasto en inversión pública pro-cíclico: tiende a ser recortado en épocas de lento crecimiento y dificultades en las finanzas públicas y viceversa (Ardanaz e Izquierdo, 2017).

La Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo del Banco Mundial (2008) estimó que los países en desarrollo requieren tasas de inversión de al menos 25 por ciento para lograr un crecimiento económico sostenido entre un 4 y un 5 por ciento anual, en términos reales. De acuerdo con estos parámetros, si ALC aumentara el promedio histórico de la FBCF en cinco puntos porcentuales del PIB obtendría un aumento en la tasa de crecimiento real de un punto porcentual sobre su promedio histórico, insuficiente para alcanzar mayores niveles de bienestar. Este resultado sugiere que el tema no es solo incrementar el volumen sino también la productividad de la inversión.

2.2 Ahorro nacional

Las tasas de ahorro nacional también han sido comparativamente bajas e insuficientes para financiar la inversión. A nivel internacional, las economías de ALC mostraron las menores tasas de ahorro en los últimos 10 años. La región ahorró un 17,6 por ciento de su PIB, por debajo de Estados Unidos y Canadá (19,4 por ciento), OCDE (23,1 por ciento) y las EAAC (33,7 por ciento). La baja productividad de las economías incide en el bajo nivel de ahorro en la región, producto de mercados financieros ineficientes, alta informalidad en los mercados laborales, falta de regulaciones adecuadas y predecibles y políticas tributarias distorsionantes (BID, 2010).

2.3 Ahorro externo

ALC es un importador de ahorro externo: requiere del ahorro externo en un monto cercano al 4 por ciento del PIB. Con bajas tasas de ahorro nacional y condiciones poco favorables para el desarrollo de mercados financieros eficientes, las economías de ALC dependerían sustancialmente del ahorro externo para financiar sus necesidades de capital y elevar su tasa de crecimiento. La región tendría que aumentar las tasas de ahorro externo hasta un 8 por ciento del PIB para aumentar las tasas de inversión a un 25 por ciento del PIB, cifra compatible con tasas de crecimiento real del 4 o 5 por ciento (Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo del Banco Mundial, 2008). Varios inconvenientes y, quizás, efectos no deseados podrían surgir al duplicarse la tasa de ahorro externo y aumentar la dependencia en esta fuente de financiamiento (Serebrisky et al., 2015), entre los cuales están:

- El ahorro nacional y el ahorro externo son sustitutos imperfectos. Los flujos de capital externo tienden a ser volátiles y propensos a interrupciones repentinas, por lo que **una mayor dependencia del ahorro externo aumenta la vulnerabilidad a las crisis provocadas por shocks en los mercados financieros internacionales** (Calvo, 2006).
- **Las interrupciones repentinas de los flujos de capital externo se asocian con grandes depreciaciones en el tipo de cambio real**, que en un contexto de fragilidad financiera puede derivar en crisis muy costosas, especialmente en economías con tipos de cambio fijo o relativamente fijos.

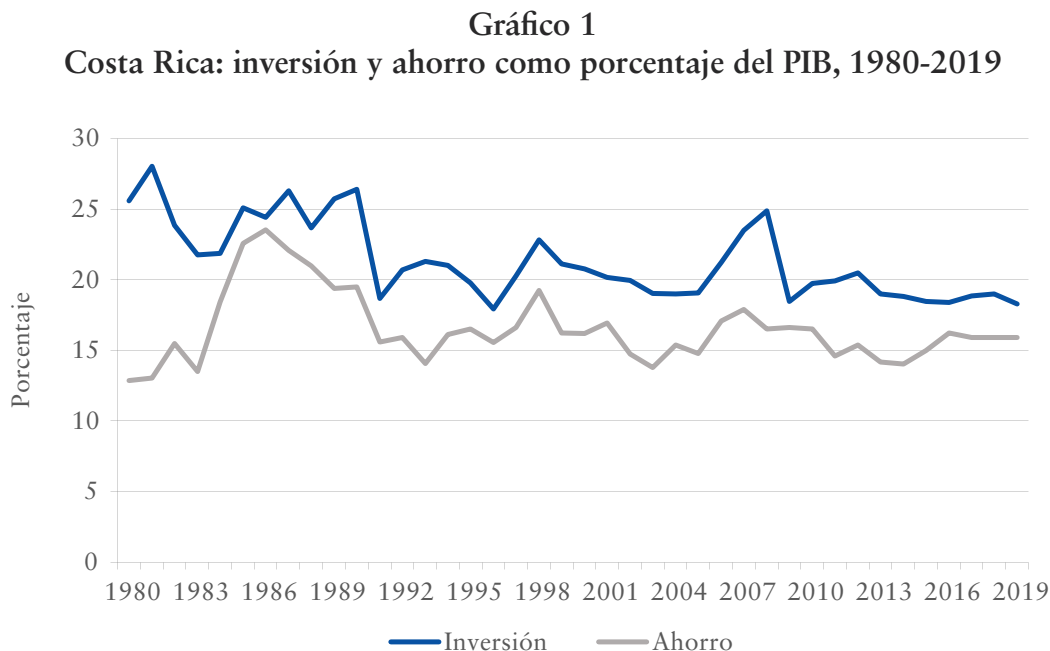
- **Aumentar la dependencia en el ahorro externo conlleva mantener como contrapartida altos niveles de déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos – necesari-**

rios para cerrar la brecha ahorro-inversión, por períodos prolongados y sin experimentar problemas de endeudamiento externo ni desequilibrios cambiarios severos.

3. INVERSIÓN Y AHORRO EN COSTA RICA

El Gráfico 1 muestra la evolución histórica de las tasas de inversión y ahorro en el largo plazo (1980-2018). En el gráfico la tasa de ahorro externo se visualiza como la distancia vertical entre la tasa de inversión total y la tasa de ahorro nacional. La tasa de inversión muestra cierta volatilidad en su comportamiento, con una tendencia general a la baja. Las cifras alcanzadas en los años previos a la crisis de 2008-2009, superiores al 20 por ciento, no han

podido mantenerse en forma sostenida a lo largo de la última década, alejándose aún más del 25 por ciento recomendado por organismos internacionales para lograr tasas de crecimiento entre 4 y 5 por ciento. Como consecuencia de la baja tasa de ahorro nacional, el país ha tenido que utilizar el ahorro externo bajo distintas modalidades, en determinados periodos y con diferente intensidad.



Fuente: Anexo 3. Costa Rica: inversión y ahorro como porcentaje del PIB, 1980-2019.

En el Recuadro 2 se resume la evolución histórica de la inversión y el ahorro nacional, destacando hitos importantes que han determinado esa evolución.

Recuadro 2

Costa Rica: evolución y comportamiento del ahorro y la inversión

Entre 1950 y 1980 Costa Rica fue capaz de alcanzar un ritmo de crecimiento y desarrollo económico muy satisfactorio sustentado en el ahorro externo. El proteccionismo arancelario y los incentivos a la producción trajeron una gran cantidad de empresas de capital extranjero, las cuales contribuyeron a elevar la tasa de inversión a cerca de 30 por ciento, con una tasa de crecimiento real de 8 por ciento en el lapso 1974-1980. Buena parte de esa inversión se financiaba entonces en el extranjero, no con ahorro nacional.

El agotamiento del modelo proteccionista después de un largo periodo de implementación y la crisis económica que estalló a inicios de los ochenta produjeron una severa contracción en la producción nacional y en la inversión. En los años siguientes, el ahorro externo tuvo cambios importantes, al estar compuesto más por deuda con el extranjero y menos por inversión extranjera directa.

Entre los años 1983-1985 se apreció un repunte de la inversión pública, con el apoyo de recursos oficiales del exterior para tratar de controlar la crisis económica. El beneficiario del ahorro externo fue cada vez más el sector público y cada vez menos el sector privado.

Una vez controlada la crisis, el país lanza y consolida un nuevo modelo de desarrollo basado en la apertura comercial, diversificación de exportaciones y reformas financieras tendientes a eliminar la llamada represión financiera. En este periodo la inversión extranjera directa recuperó el papel protagónico que había tenido en los setentas.

Al inicio de la década de los noventa, el modelo de apertura muestra síntomas de debilitamiento, asociados con la pérdida de dinamismo y de competitividad de las exportaciones no tradicionales agrícolas e industriales. Consecuentemente, las tasas de inversión caen durante el primer quinquenio de esa década. En medio de tales circunstancias surgen el turismo y otros servicios como nuevas actividades de exportaciones, acompañadas de políticas orientadas a la atracción de inversión extranjera. Entre los logros más significativos de la estrategia adoptada se cuenta la instalación en el país de la multinacional productora de microprocesadores INTEL.

Para mediados de la década del 2000 la economía registraba un crecimiento vigoroso, con tasas reales del 6 por ciento. No obstante, el flujo de ahorro externo hacia el país se detiene con la crisis financiera internacional de 2008-2009. Ello afectó severamente la creación de capital fijo en actividades como la inversión inmobiliaria y la construcción. La tasa de inversión pasó de 24 por ciento en 2007 a menos del 20 por ciento en 2010.

En el trienio posterior a la crisis el crecimiento de la economía fue moderado y volátil. Un contexto internacional inestable, incertidumbre en cuanto al alcance de las políticas productivas nacionales y la sostenibilidad de las finanzas públicas crearon un ambiente poco propicio para la inversión. Consecuentemente la participación del ahorro externo tendió a disminuir, sin dejar de ser relativamente importante (ver Anexo 3. Costa Rica: inversión y ahorro como porcentaje del PIB, 1980-2019).

3.1 Formación bruta de capital fijo (FBCF)

En el lapso 2009-2019 la tasa de inversión en Costa Rica promedió un 19 por ciento anual, no muy por debajo del promedio de ALC (21,4 por ciento) y de los países de la OCDE (22,1 por ciento) pero si muy inferiores al promedio de las economías asiáticas de alto crecimiento (EEAC), que exhiben tasas de inversión por encima del 30 por ciento (ver Cuadro 1).

Comparada con países con un PIB per cápita similar (ver Cuadro 2) Costa Rica presenta una tasa de inversión por debajo a la de Tailandia (24,4 por ciento) y Republica Dominicana (24,1 por ciento). Más aun, Costa Rica muestra una

tasa de inversión menor a la de países con menor PIB per cápita como Indonesia (33,7 por ciento), Perú (23,0 por ciento), Colombia (22,3 por ciento), Sri Lanka (31,0 por ciento) y Vietnam (28,8 por ciento).

Destaca el caso de Indonesia, país que con un PIB per cápita equivalente al 77 por ciento del de Costa Rica, dedica más del 30 por ciento de su PIB a la FBCF y crece a una tasa real del 4,0 por ciento. En la evaluación de estos resultados deben considerarse no solo aspectos cuantitativos sino también cualitativos, como la calidad de la inversión y la gestión de los proyectos de inversión pública, aspectos que se comentan posteriormente.

Cuadro 2
Costa Rica vs países seleccionados: inversión y crecimiento económico, promedio anual, 2009-2019

País	Inversión (%PIB)	PIB per cápita ^{1/}	Crecimiento real PIB
Indonesia	33,7	10.155	4,0
Sri Lanka	31,0	10.441	4,3
Vietnam	28,8	5.500	5,1
Tailandia	24,4	15.356	2,9
Rep. Dominicana	24,1	13.652	4,2
Perú	23,0	11.368	3,2
México	22,9	17.252	1,0
Colombia	22,3	12.344	2,3
Costa Rica	19,0	14.318	1,9

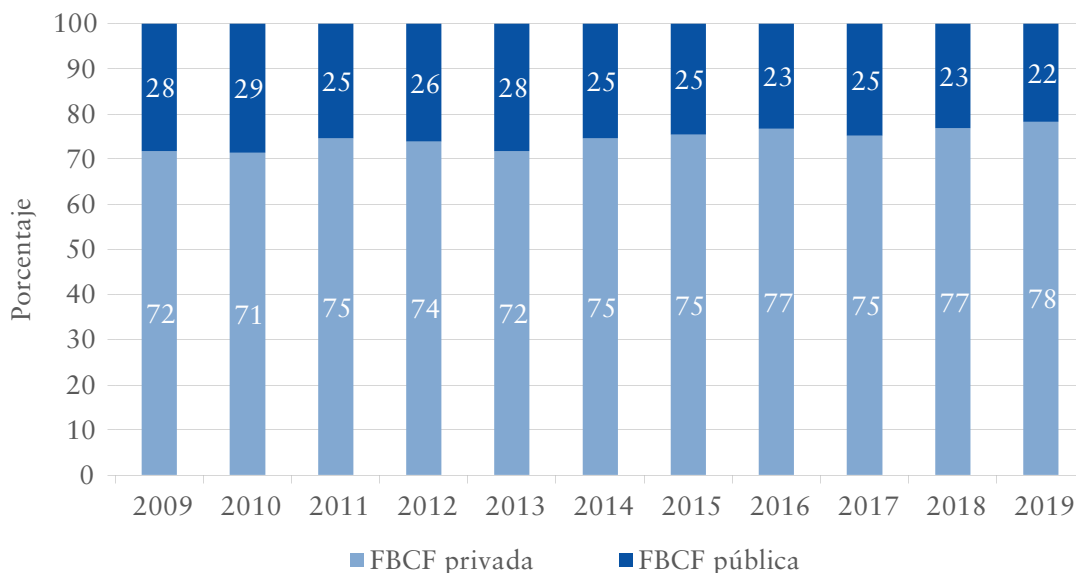
1/ En dólares internacionales de 2011, precios constantes a Paridad de Poder Adquisitivo (PAA).

Fuente: elaboración propia con datos de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional.

La FBCF puede descomponerse, según su fuente, en pública y privada. Como se aprecia en el Gráfico 2, la inversión en Costa Rica proviene mayoritariamente del sector privado, la cual ha venido aumentando su participación dentro del total de un 72 por ciento en 2009 a un 78 por ciento en 2019, para un promedio anual de 75 por ciento. Por su parte, la inversión pública disminuyó su participación en el mismo periodo, desde un 28 por ciento a un 22 por ciento. Dificultades en la ejecución de proyectos y restricciones impuestas por un rígido presupuesto que privilegia el gasto corriente son factores que inciden desfavorablemente en la inversión pública, con efectos adversos en el crecimiento de la producción y en la FBCF del país como un todo.

Mayores tasas de inversión pública surgen como una condición necesaria, aunque no suficiente, para elevar las tasas de inversión interna a los niveles requeridos en la ruta hacia un crecimiento más acelerado de la producción nacional. Además, la inversión privada requiere de la inversión pública para su desarrollo. Una red vial nacional de mala calidad puede incidir de manera importante en la rentabilidad de un proyecto de inversión privada. Una mayor cantidad y calidad de inversión pública es condición necesaria para el desarrollo de la inversión privada.

Gráfico 2
Costa Rica: inversión (FBCF), según origen, 2009-2019

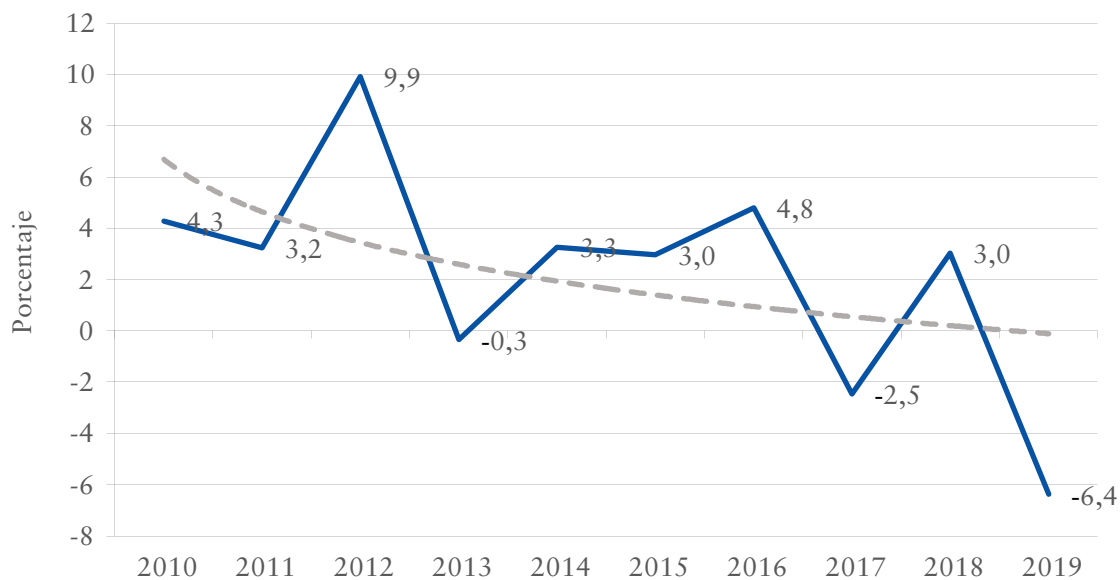


Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central de Costa Rica.

En el siguiente gráfico se muestra la variación porcentual de la FBCF en la última década. La tendencia general acusa una disminución en la tasas de variación a lo largo del periodo, con notables altibajos. En el 2012 la FBCF aumentó un 10 por ciento en términos reales, que no se sostuvo en el año siguiente cuando más se estancó. A partir de entonces se presentan periodos de expansión y contracción, con una caída de un 4 por ciento en el 2019 luego de

una recuperación en el año previo. La caída en el 2019 está directamente relacionada con la desaceleración en el ritmo de actividad económica en el periodo 2017-2019. Con una caída en términos absolutos y relativa (con respecto al PIB) en el 2019 la economía se aleja aún más de tasas de inversión de al menos un 25 por ciento requeridas para acelerar su crecimiento económico.⁹

Gráfico 3
Costa Rica: variación real de la FBCF^{1/}



1/ La línea punteada ilustra la línea de tendencia en escala logarítmica.

Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central de Costa Rica.

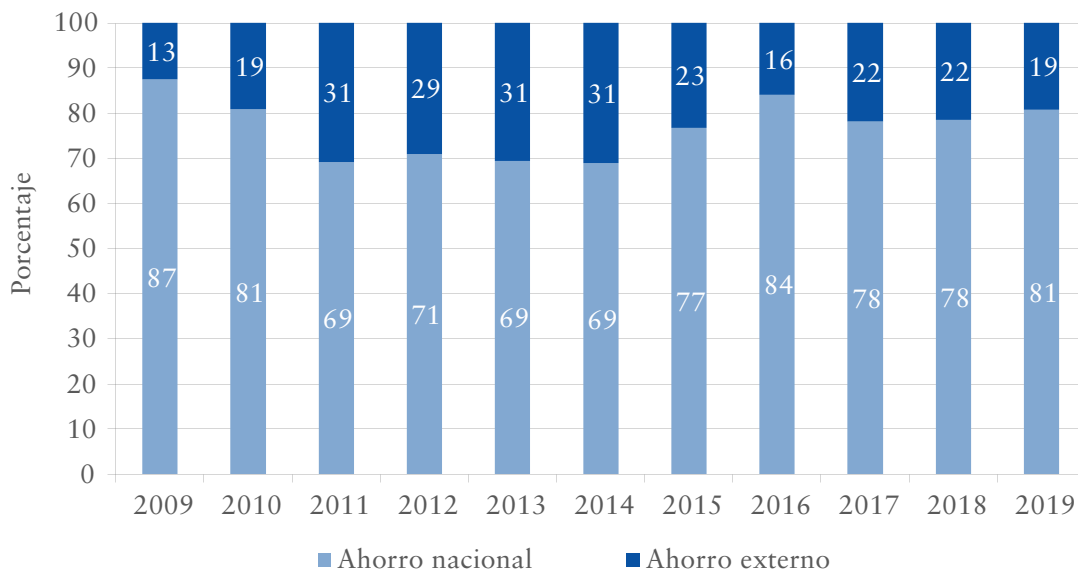
⁹ Para el 2020 el Banco Central proyecta una nueva caída en la FBCF, en el orden de 8,8 por ciento, con lo cual la contracción real acumulada en el 2020-2021 es de un 13 por ciento. La contracción en el 2020 se explica por una fuerte caída en la producción real a causa de la pandemia producida por el virus Covid-19.

3.2 Financiamiento de la FBCF

Como se ha indicado a lo largo del documento, una economía abierta puede financiar sus necesidades de inversión con ahorro nacional y con ahorro externo como fuente complementaria, no sustituta. La participación relativa del ahorro nacional y externo en el financiamiento de la

inversión se muestra en el Gráfico 4. Se observa que en el periodo 2009-2019 la FBCF se financió mayoritariamente con ahorro externo. En promedio, el ahorro externo financió el 77 de la inversión, con un máximo de 87 por ciento en 2009. Con el ahorro nacional se financió el 23 por ciento restante.

Gráfico 4
Costa Rica: financiamiento de la FBCF por fuentes de ahorro, 2009-2019



Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central de Costa Rica.

3.3 Ahorro nacional

Desde una perspectiva internacional Costa Rica presenta una tasa de ahorro nacional promedio relativamente baja (15,5 por ciento), comparada con las registradas en las economías asiáticas de alto crecimiento (EAAC) de 33,7 por ciento, en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE) de 23,1 por ciento y en las economías de ALC (17,6 por ciento). Con una tasa de inversión cercana al 20 por ciento, el ahorro nacional es insuficiente y, por lo tanto, se requiere un esfuerzo para aumentarlo.

En el Cuadro 3 se comparan las tasas de ahorro nacional entre Costa Rica y un grupo de países de Asia y América Latina con un producto por habitante similar o menor. Tres economías

del sudeste asiático (Indonesia, Sri Lanka y Vietnam) presentan un producto por habitante promedio inferior al de Costa Rica y, sin embargo, sus tasas de ahorro nacional son el doble de la costarricense. Asimismo, Tailandia, con un producto por habitante ligeramente superior al de Costa Rica, también le duplica la tasa de ahorro nacional. Perú y Colombia exhiben un menor producto por habitante, pero sus tasas de ahorro son más altas que en Costa Rica. Un factor que explica las bajas tasas de ahorro nacional en Costa Rica es el ahorro público negativo, derivado del déficit fiscal. Como se aprecia en el Cuadro 3, Costa Rica presenta un déficit fiscal más alto que sus contrapartes, lo cual debilita la contribución del ahorro público dentro del ahorro total (ahorro público negativo).

Cuadro 3
Costa Rica vs países seleccionados: ahorro, déficit fiscal y PIB per cápita, promedio anual, 2009-2019

País	Ahorro nacional	Déficit fiscal ^{1/}	PIB per cápita ^{2/}
Indonesia	32,1	1,6	10.155
Vietnam	30,2	n.d.	5.500
Tailandia	29,2	-4,8	15.356
Sri Lanka	28,0	n.d.	10.441
México	21,3	1,6	17.252
Rep. Dominicana	20,6	3,6	13.652
Perú	20,3	2,7	11.368
Colombia	18,5	3,8	12.344
Costa Rica	15,5	3,6	14.318

1/ Balance del Gobierno General. “n.d.” significa dato no disponible.

2/ En dólares internacionales de 2011, precios constantes, a Paridad de Poder Adquisitivo (PPA).

Fuente: elaboración propia con datos de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional.

En Costa Rica, al igual que en otros países de ALC, la principal fuente del ahorro nacional proviene del sector privado, mientras que el sector público muestra más bien un ahorro negativo por la persistencia de los desequilibrios fiscales. Como porcentaje del PIB el ahorro na-

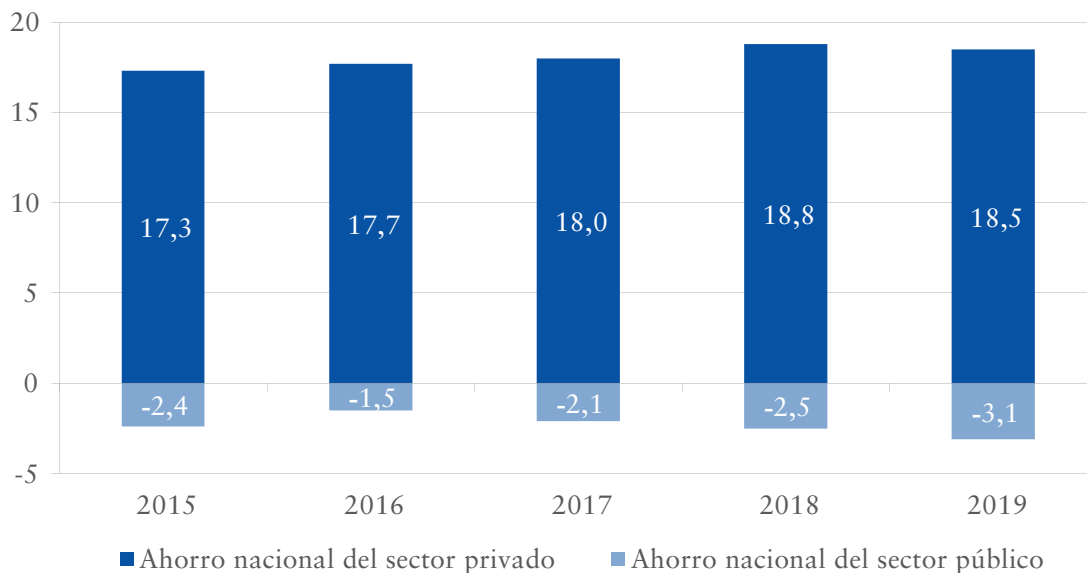
cional privado muestra tasas en el orden del 18 por ciento, mientras que la contraparte pública registra tasas negativas con tendencia al alza, como reflejo de los desequilibrios fiscales (ver Cuadro 4 y Gráfico 5).

Cuadro 4
Costa Rica: ahorro nacional como porcentaje del PIB, según fuente, 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2015-2019
Ahorro nacional	14,9	16,2	15,9	16,3	15,4	15,8
Sector privado	17,3	17,7	18,0	18,8	18,5	18,0
Sector público	-2,4	-1,5	-2,1	-2,5	-3,1	-2,3

Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 5
Costa Rica: ahorro nacional como porcentaje del PIB, según fuente, 2015-2019



Fuente: Cuadro 4.

3.4 Ahorro externo

3.4.1 Principales fuentes

En el último quinquenio el ahorro externo representó en promedio 3,0 por ciento como porcentaje del PIB (ver Cuadro 5), porcentaje menor a la tendencia histórica de los últimos 20 años

(4,0 por ciento). La pérdida de dinamismo de la actividad económica ha repercutido en la FBCF, por lo que las necesidades de ahorro externo han sido menores. Pero en términos del crecimiento económico a largo plazo es importante prestar atención a sus componentes, origen y destino, así como del ahorro nacional.

Cuadro 5
Costa Rica: Ahorro, inversión y balanza en cuenta corriente
como porcentaje del PIB, 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Ahorro e inversión					
Ahorro total	18,5	18,4	19,3	19,6	17,9
Ahorro nacional	15,0	16,2	16,0	16,3	15,4
Sector privado	17,4	17,7	18,1	18,8	18,5
Sector público	-2,4	-1,5	-2,1	-2,5	-3,1
Ahorro externo	3,5	2,2	3,3	3,3	2,5
Inversión (FBCF)	18,5	18,4	19,3	19,6	17,9
Sector privado	15,8	15,6	16,4	17,4	15,1
Sector público	2,7	2,8	2,9	2,2	2,8
Balanza de pagos					
Balance de cuenta corriente	3,5	2,2	3,3	3,3	2,5

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Fondo Monetario Internacional (2020).

La insuficiencia de ahorro nacional para financiar la FBCF ha llevado a la utilización del ahorro externo, el cual tiene como contrapartida el saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En esa dirección, el estudio identifica los principales componentes del ahorro externo, con base en las partidas de la balanza de pagos, concretamente en la cuenta financiera, la cual agrupa las transacciones de activos y pasivos de naturaleza financiera:

- Préstamos de organismos financieros internacionales al sector público
- Flujos de inversión extranjera directa (IED)
- Financiamiento de la banca internacional al sector privado no financiero
- Emisión y colocación de títulos de deuda pública externa

- Financiamiento de empresas multinacionales a empresas relacionadas ubicadas en Costa Rica

Como se muestra en el Cuadro 6, el ahorro externo que la economía costarricense recibió durante la última década provino mayoritariamente de fuentes privadas, las cuales representaron un 80 por ciento del total: IED (55 por ciento), financiamiento de empresas multinacionales (18 por ciento) y créditos de la banca internacional al sector privado no financiero nacional (7 por ciento).¹⁰ El 20 por ciento restante provino de fuentes de la colocación de títulos de deuda pública externa del sector público no financiero y de empréstitos de organismos multilaterales de desarrollo.

Cuadro 6
Costa Rica: desembolsos netos de ahorro externo por componentes, 2010-2019
(en millones de US dólares)

Fuente	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2010-2019
Bonos ^{1/}	0	0	1.000	1.210	690	1.000	0	0	0	1.500	540
Multilaterales ^{2/}	531	68	-109	-95	258	232	321	109	1.108	152	258
IED ^{3/}	1.589	2.328	1.803	2.401	2.818	2.541	2.127	2.583	2.183	2.418	2.279
Multinacional ^{4/}	405	1.020	967	668	875	668	981	404	972	519	748
Banca internacional ^{5/}	515	663	791	789	235	-79	-84	-8	142	100	306
Total	3.040	4.079	4.452	4.973	4.876	4.362	3.345	3.088	4.405	4.689	4.131

1/ Emisión de títulos de deuda externa del Gobierno Central y Resto del Sector Público (incluye Eurobonos).

2/ Desembolsos al Gobierno Central y Resto del Sector Público no Financiero.

3/ Inversión extranjera directa. Ver definición en el Glosario.

4/ Financiamiento entre casa matriz y filiales y entre filiales locales y extranjeras.

5/ Préstamos al sector privado no financiero doméstico.

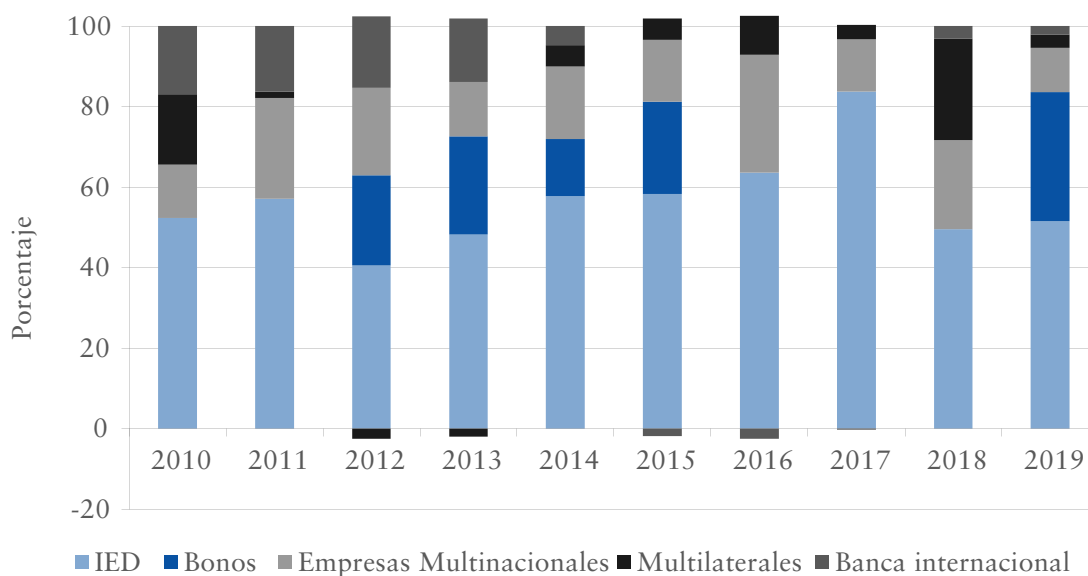
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

10 Basada en la clasificación entre fuentes públicas y privadas del Ministerio de Hacienda.

El Gráfico 6 presenta la estructura porcentual del ahorro externo según sus principales componentes. Se aprecia claramente que la IED constituye el principal componente del ahorro externo, con una tendencia general creciente en su participación hasta el año 2017, cuando representó el 84 por ciento del ahorro externo

total. Sin embargo, ese porcentaje se reduce a un 50 por ciento en el bienio siguiente (2018-2019), lo cual se asocia con un ambiente internacional poco favorable para la inversión y con la incertidumbre que rodeó la aprobación de la reforma fiscal.

Gráfico 6
Costa Rica: composición porcentual del ahorro externo, 2010-2019



Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central de Costa Rica.

3.4.2 Destinos

En términos del crecimiento económico, es importante conocer el destino que se da al ahorro externo. Si se utiliza para financiar gastos corrientes, como consumo, el país no estaría generando recursos para eventualmente repagar las obligaciones en que incurra con el resto del mundo. Por otra parte, si el ahorro externo se destina a financiar la formación bruta de capital, en proyectos que generen rendimientos a futuro, se generan recursos para atender el endeudamiento y se potencia el crecimiento

económico. Las principales fuentes de ahorro externo que recibe Costa Rica se comentan a continuación:

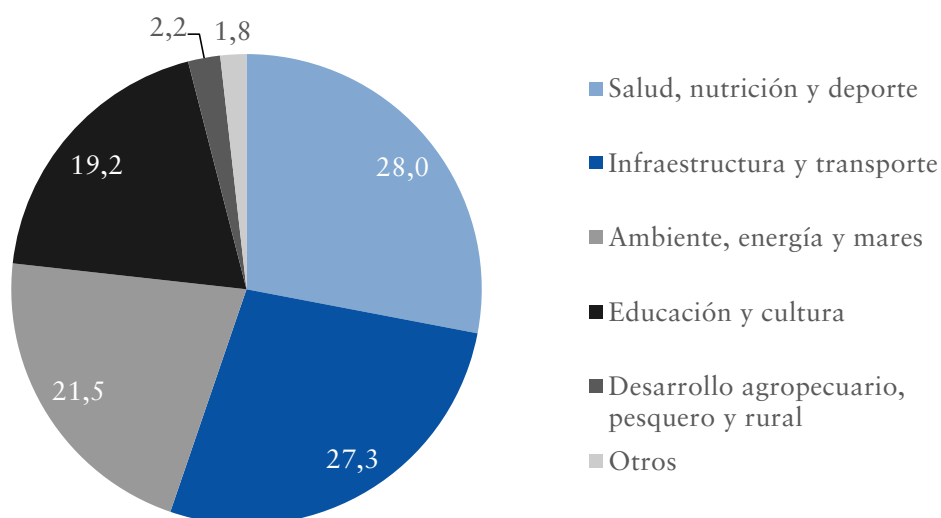
- **Emisión de títulos de deuda externa.** Entre 2010 y 2019 la emisión neta de bonos de deuda externa del sector público no financiero totalizó US\$ 5.400 millones. Con el fin de no estrujar el mercado financiero, presionar al alza las tasas de interés y limitar la inversión, el Gobierno de Costa Rica ha recurrido a la emisión y colocación

de títulos en los mercados internacionales básicamente para atender los vencimientos de deudas contraídas, las operaciones de canje, la reconversión de deuda y la renegociación y reestructuración de las obligaciones del Gobierno.

- **Préstamos de organismos financieros internacionales.** De acuerdo con el *Informe de Seguimiento sobre los Créditos Externos en periodo de ejecución del Gobierno Central y Resto del Sector Público* elaborado por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, al 31 de diciembre de 2019 la cartera de préstamos

otorgados por organismos internacionales de desarrollo estaba conformada por 29 operaciones, concentradas en más de un 50 por ciento en los sectores de salud, educación, infraestructura y transporte (ver Gráfico 7), de acuerdo con lo estipulado en los respectivos contratos. En los últimos diez años los organismos multilaterales realizaron un desembolso neto de US\$ 2.575 millones, con un promedio anual de US\$ 257 millones.¹¹ Determinar el impacto en el desarrollo económico y social de estos empréstitos es difícil de cuantificar debido a limitaciones en la información disponible.¹²

Gráfico 7
Costa Rica: participación porcentual de los desembolsos externos del Gobierno Central y el Resto del Sector Público, por sector económico, al 30/06/2019



Fuente: Ministerio de Hacienda (2019).

11 La capacidad de desembolso en cada proyecto está determinada por la incidencia de una serie de factores institucionales, técnicos y de otra naturaleza, a los que se hará referencia más adelante.

12 Todos los recursos recibidos por el Gobierno, de origen interno o externo, ingresan a la Caja Única del Estado y se utilizan para atender todo tipo de necesidades.

- **Inversión extranjera directa.** De acuerdo con las cifras del Cuadro 6, los desembolsos anuales por IED neta en el periodo 2010-2019 totalizaron alrededor de US\$23.000 millones, para un promedio anual de US\$ 2.300 millones. El principal receptor de la IED ha sido la industria manufacturera, con una participación promedio de 36 por ciento en el periodo 2010-2018 (ver Cuadro 7). Le siguen, en orden de importancia, los servicios (26 por ciento) y la actividad inmobiliaria (17 por ciento). Estas tres actividades concentran el 80 por ciento del total de la

IED, quedando el 20 por ciento restantes distribuido entre otros sectores (sistema financiero, comercio, turismo). A lo largo de la década se han producido modificaciones en la composición sectorial de la IED, que reflejan el cambio estructural que ha experimentado la producción nacional. Si bien la manufactura conserva el liderazgo, ha ido perdiendo participación relativa en favor de un notable crecimiento de los servicios y la actividad inmobiliaria. La participación porcentual de estas dos actividades pasó de 15 por ciento en 2010 a 43 por ciento en 2018.¹³

Cuadro 7
Costa Rica: composición porcentual de la IED neta por sector de actividad,^{1/} 2010-2018

Actividad económica	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2010-2018
Industria Manufacturera	68,2	35,7	26,5	11,6	17,8	28,6	42,4	45,8	51,0	36,4
Servicios	6,4	29,3	39,1	31,4	42,5	24,2	26,3	17,9	21,8	26,5
Actividad inmobiliaria	8,7	9,3	19,1	42,3	26,0	11,6	12,3	9,1	11,7	16,7
Otros	16,7	25,7	15,2	14,7	13,6	35,6	19,0	27,3	15,5	20,4
Inversión extranjera	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1/ Datos preliminares al cuarto trimestre para los años 2017 y 2018.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con la idea de aproximar el destino del ahorro externo, se realizó un ejercicio para el Gobierno Central imputando a las fuentes de ahorro

externo la estructura de gastos del Gobierno Central. El resultado del ejercicio se muestra en el Cuadro 8, para el 2019.

¹³ Último dato disponible.

Cuadro 8
Costa Rica: origen y aplicación de recursos externos. Gobierno Central
Cifras en millones de US\$, 2019

Desembolsos	2.034,1
Bonos	1.500,0
Empréstitos	534,1
Proyectos	184,1
Otro financiamiento (crédito de apoyo presupuestario)	350,0
Servicio de la deuda externa	-450,1
Amortizaciones	-93,4
Pago de intereses	-356,7
Disponible después de pagar el servicio de la deuda externa	1.584,0
Servicio de la deuda interna en moneda extranjera	-1.247,0
Gastos corrientes (sin intereses)	297,2
Remuneraciones	131,2
Gasto en bienes y servicios	12,3
Transferencias corrientes	153,8
Gastos de capital y otros	39,8

Fuente: elaboración propia con información del Banco Central de Costa Rica.

En el 2019 el Gobierno Central recibió desembolsos por US\$2.034,1 millones, provenientes de la colocación de bonos deuda externa, préstamos externos vinculados a proyectos de inversión y préstamos para apoyo presupuestario. En ese año se habrían utilizado US\$ 450 millones para atender el servicio de la deuda externa, quedando un disponible de US\$1.534 para atender otras necesidades. Dentro de ese monto disponible el mayor uso (US\$1.247 millones) se relaciona con la atención del servicio de la deuda interna denominada en moneda extranjera.

Si se consolida el servicio total de la deuda, interna y externa, se obtiene que estas obliga-

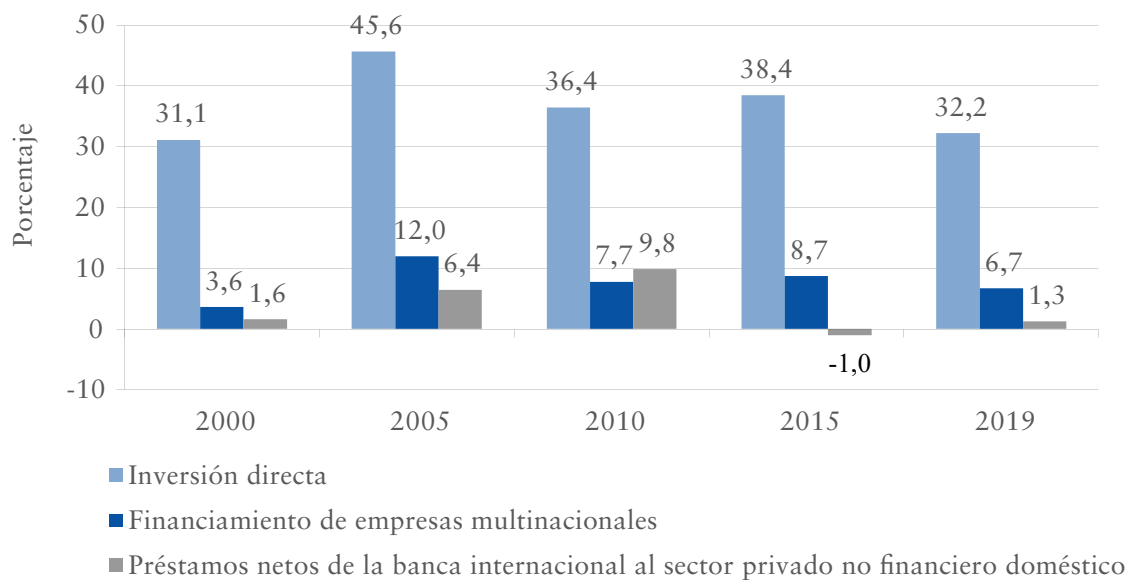
ciones absorben el 83 por ciento de los recursos externos recibidos por el Gobierno Central en el 2019. El remante (17 por ciento) corresponde a gastos corrientes propios de la ejecución de proyectos de inversión, incluyendo remuneraciones, compra de bienes y servicios, transferencias corrientes a entidades públicas, y gastos de capital. Cabría examinar el origen y aplicación de recursos para otros años, a fin de determinar cuánto de los recursos externos obtenidos por el Gobierno Central se destinan efectivamente a gastos corrientes (amortización e intereses) y cuanto a gastos de inversión.

3.4.3 Fuentes de ahorro externo para la FBCF privada

El Gráfico 8 muestra la participación relativa de las fuentes de ahorro externo privado con respecto a la inversión privada: IED, financiamiento de empresas multinacionales y préstamos de la banca internacional al sector privado no financiero. Para el 2019 la IED, el financia-

miento de multilaterales y los préstamos de la banca internacional habrían financiado un 40 por ciento de la FBCF privada. El 60 por ciento restante se financió con ahorro nacional, principalmente utilidades retenidas de las empresas, según revelan las encuestas empresariales del Banco Mundial (*World Enterprise Survey*).

Gráfico 8
Costa Rica: fuentes de financiamiento de la inversión privada, 2000-2019



Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central de Costa Rica.

4. LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII)

La balanza de pagos es un instrumento contable que registra las transacciones de los residentes con el resto del mundo. Como tal, no provee una visión amplia sobre las implicaciones internas de las transacciones externas, ni del balance de activos y pasivos financieros (derechos y obligaciones) frente al exterior en un momento específico.¹⁴ Con el fin de complementar el análisis tradicional de la balanza de pagos el Fondo Monetario Internacional introdujo, para fines analíticos, la **Posición de Inversión Internacional (PII)**.

Una PII neta deficitaria implica riesgos a la balanza de pagos o riesgos de financiamiento. El esfuerzo en términos del PIB para hacer frente oportunamente a los pasivos es alto cuando presenta un saldo de pasivos muy superior al monto de sus activos con no residentes. Un indicador utilizado para analizar el tamaño y la trayectoria de la posición externa neta es la relación PII/PIB, con un examen de la estructura de los activos y pasivos.

No existe un parámetro de referencia con respecto al indicador PII/PIB. Sin embargo, la experiencia de muchos países sugiere que PII netas mayores al 50 por ciento del PIB y con tendencia creciente deben examinarse con atención a fin de evaluar los riesgos que impone a una balanza de pagos sostenible, a la sostenibilidad del endeudamiento externo y, a la postre, al costo del acceso al ahorro externo (deterioro del riesgo país).

La experiencia internacional recomienda no solo evaluar el tamaño relativo de la PII, sino también factores importantes como la estructura de los activos y pasivos del país deudor en términos de plazos, liquidez y mecanismos de endeudamiento, entre otros aspectos. La PII neta de Costa Rica es deficitaria y se ha deteriorado en el tiempo, de un 29 por ciento en 2010 a un 57 por ciento en 2019. En el Cuadro 9 se presenta un detalle de la estructura de la PII en el último quinquenio.

Por una parte, los activos de residentes con el resto del mundo se han concentrado en inversiones de corto plazo, fácilmente convertibles a la vista en mercados financieros organizados, por lo que el riesgo de liquidez se ha mantenido bajo. Cabe indicar que dentro de los activos se incluyen las reservas internacionales netas. Por otra parte, se observa un crecimiento sostenido en la colocación de bonos deuda externa y de empréstitos.¹⁵ En el lapso 2011-2019 la deuda pública externa del Gobierno Central creció a una tasa promedio anual cercana al 20 por ciento. Con una deuda pública externa que crece con el tiempo y con un peso relativo que contribuye al deterioro de la PII, el uso que se dé a ese endeudamiento público debe analizarse con atención con el fin de determinar cuánto se destina efectivamente a gastos corrientes (amortización de deudas, pago de intereses o consumo) y cuanto a la FBCF.

14 Usualmente al comienzo del periodo (valor de inicio) o al final del mismo (valor de cierre). La posición al inicio del periodo se ajusta por variaciones en el precio de los activos financieros y en el tipo de cambio, para obtener el valor de cierre.

15 Registrados en la PII bajo rubros de Inversión de Cartera y Otras Inversiones, respectivamente.

Dentro de la estructura de la PII destaca la inversión directa, la cual representa dos terceras partes del pasivo total. En los últimos diez años estos flujos de capital fueron equivalentes a cinco puntos porcentuales del PIB en promedio, 20 por ciento de la FBKF y un 15 por ciento de las exportaciones totales de bienes y servicios. Conceptualmente la inversión extranjera se considera como un pasivo del país frente al

resto del mundo, pero que claramente conlleva una serie de beneficios como generación de empleo, difusión de tecnología, encadenamientos productivos, apoyo a las exportaciones y financiamiento de la inversión. Si bien la IED conlleva cierto grado de volatilidad, este factor se compensa con los beneficios que conlleva para el país receptor.

Cuadro 9
Costa Rica: Posición de Inversión Internacional neta, 2015-2019
(millones de US dólares)

	2015	2016	2017	2018	2019
PII neta	-25.674,7	-27.855,3	-31.048,6	-33.262,5	-35.119,0
Total Activos	26.111,8	27.883,6	29.110,9	31.442,9	33.856,5
Inversión de cartera	3.230,2	3.327,2	3.920,7	4.645,8	5.182,6
Derivados financieros	-23,2	-33,5	-43,8	-54,2	-64,8
Otras inversiones	9.605,1	11.057,0	11.852,3	12.394,8	12.679,2
Reservas internacionales netas	7.834,1	7.573,8	7.149,8	7.500,9	8.937,1
Total Pasivos	51.786,5	55.738,8	60.159,5	64.705,4	68.975,5
Inversión directa total	33.538,6	36.625,4	40.126,8	43.304,2	46.226,2
Inversión de cartera	7.701,3	8.622,9	9.441,7	9.188,0	10.695,1
Derivados financieros	-3,4	-5,8	3,8	1,4	-1,1
Otras inversiones	10.550,1	10.496,4	10.587,3	12.211,8	12.055,3
PII neta / PIB (%)	-46,9	-48,7	-53,1	-54,9	-56,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En resumen, la posición de financiamiento internacional de Costa Rica es negativa y ha venido creciendo sostenidamente. El aumento en los últimos años se explica por el acelerado endeudamiento externo del Gobierno Central, a una tasa mayor que la tasa de crecimiento de la inversión directa. Aunque no se perciben señales de alerta inmediata en la PII, gracias al aporte de la IED, preocupa la trayectoria creciente que lleva la deuda pública externa y el uso que se esté dando a ese endeudamiento. Las economías en desarrollo pueden obtener beneficios del en-

deudamiento externo, en el tanto se utilice para financiar la inversión y potenciar el crecimiento, con un destino adecuado de los fondos que no termine en una crisis de endeudamiento. Al respecto, Rogoff (2002) sostiene que el desafío para las economías, particularmente para las menos desarrolladas, no es reducir el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos per se, sino encontrar los medios para sostener un mayor déficit, con un correcto uso de los recursos.

5. TAREAS POR REALIZAR

5.1 *Gestión por resultados*

Costa Rica ha mostrado capacidad para absorber flujos crecientes de recursos externos para cerrar la brecha entre el ahorro nacional y la inversión, sin incurrir en una posición de activos y pasivos frente al resto del mundo comprometida. Sin embargo, aumentar el acervo de inversión por sí solo no garantiza buenos resultados si la gestión de esa inversión pública es deficiente. La ejecución de la inversión pública ha sido lenta, no coordinada y alejada de las buenas prácticas en materia de gestión financiera. La rendición

de cuentas en los proyectos se ha limitado a informes de gestión financiera-contable y no de resultados que demuestren objetivamente el logro de los objetivos buscados. Estudios de la Academia de Centroamérica y del Departamento de Crédito Público,¹⁶ así como evaluaciones de la cartera de préstamos por parte de los organismos acreedores han documentado fallas en la ejecución de proyectos de inversión por la ausencia de sistemas estructurados bajo la lógica del proyecto, en cinco áreas fundamentales:

16 Ver los Informes de Seguimiento Informe de Seguimiento sobre los Créditos Externos en periodo de ejecución del Gobierno Central y Resto del Sector Público, elaborados periódicamente por la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda.

Áreas	Deficiencias encontradas
1. Planificación para resultados medibles	<ul style="list-style-type: none"> • Inicio tardío o no oportuno de trámites de permisos (ambientales, expropiaciones, etc.). • Pocos análisis costo/beneficio. • Ausencia de una estructura organizacional especializada en la ejecución de proyectos. • Líneas de base ausentes o desactualizadas.
2. Presupuesto por resultados	<ul style="list-style-type: none"> • Estructuras programáticas incompletas que permitan identificar proyectos con resultados.
3. Gestión financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Deficiencias en la identificación de riesgos y medición de los impactos.
4. Gestión de proyectos y programas	<ul style="list-style-type: none"> • Debilidades técnicas y errores recurrentes en la confección de carteles de licitación, lo cual propicia apelaciones por parte de los oferentes.
5. Monitoreo y evaluación	<ul style="list-style-type: none"> • Ausencia de indicadores de resultados y evaluación ex post de los proyectos.

La experiencia sugiere que se debe trabajar más intensamente en los siguientes aspectos:

- **Coordinación interinstitucional.** No existe un proyecto del sector público. Cada institución tiene su propio banco de proyectos, en lugar de concebirllos como proyectos coordinados institucionalmente dentro de un plan general de desarrollo.
- **Evaluación de las inversiones.** En pocos casos se realizan estudios ex ante, para conocer la viabilidad económica del proyecto, su rentabilidad social y las alternativas de financiamiento más adecuadas (recursos del presupuesto, concesión de obra, fideicomisos de construcción, contratos de gestión, asociación público-privada). Hasta muy recientemente se incluye el diseño de una evaluación ex post como parte de las condiciones para la aprobación y desembolsos de los préstamos.
- **Capacidad gerencial de las entidades ejecutoras.** Existen limitaciones institucionales para fiscalizar las obras, negociar y supervisar contratos, y ejercer una efectiva

distribución de los riesgos entre las partes. Los sistemas de control no se revisan periódicamente; los contratos y carteles de licitación a menudo presentan defectos y ambigüedades que son objeto de apelaciones, con el consiguiente atraso en la ejecución de los proyectos.

- **Planificación.** Los proyectos a menudo inician sin una adecuada planificación de los tiempos, productos entregables y riesgos. Criterios políticos muchas veces se sobrepone a los técnicos, no siempre los proyectos cuentan con estudios de demanda y riesgos ambientales. Los frecuentes atrasos por expropiaciones en obras viales revelan deficiencias en la planificación.
- **Lecciones aprendidas.** Las instituciones no capitalizan las lecciones aprendidas en la ejecución de proyectos previos. En parte, ello se debe a que no existe una cultura de autoevaluación de los resultados, para evitar que se vuelvan a cometer los mismos errores que llevan a serios atrasos y sobrecostos en la ejecución, antes de emprender la ejecución de nuevas e importantes

inversiones en infraestructura. La nueva carretera a San Carlos es un buen ejemplo de lecciones no aprendidas.

5.2 Sistema Nacional de Inversiones

Un elemento importante dentro del esquema ahorro-inversión y financiamiento externo es el mecanismo mediante el cual se identifican y priorizan los requerimientos de inversión pública. Las mejores prácticas internacionales recomiendan el establecimiento de un banco de proyectos debidamente evaluados, como parte de lo que se conoce como el Sistema Nacional de Inversiones (SNI). A diferencia del marco institucional de Chile, Perú o México, Costa Rica no cuenta con un SNI ni con un banco de proyectos debidamente evaluados que sirva de base para la priorización presupuestaria, con base en criterios de rentabilidad social. Con un SNI debidamente estructurado se busca que los proyectos no sean seleccionados con base en consideraciones de economía política, al margen de criterios técnicos. En muchas ocasiones proyectos definidos políticamente terminan siendo una pesada carga financiera para la sociedad.

5.3 Marco conceptual y analítico para el análisis de los requerimientos de inversión

Las necesidades de inversión pueden determinarse por medio de un esquema analítico que integre los distintos sectores de la economía (sector real, fiscal, monetario, externo) donde la inversión sea una variable de ajuste dentro de un esquema con metas sectoriales. También podría plantearse la inversión como la variable meta, ajustando el resto del sistema a esta prioridad. En Costa Rica la inversión pública no se plantea como una prioridad. Por el contrario, el gasto en inversión es el residuo disponible una vez cubierto el gasto corriente (salarios, intereses por la deuda externa, transferencias). Si el país adoptara una meta de inversión para lograr objetivos de crecimiento económico, el sistema tendría que plantearse a la inversa, siguiendo una metodología como la propuesta en el Recuadro 3.

Recuadro 3

Marco conceptual y analítico para metas de inversión

Supóngase que Costa Rica se propone como meta incrementar la tasa de inversión de 20 por ciento a 25 por ciento para alcanzar un crecimiento real sostenido de 5 por ciento durante el quinquenio 2021-2025. Bajo un esquema de programación financiera, el ejercicio puede llevarse a cabo en varias etapas:

- Determinar un nivel sostenible de ahorro externo basado en un ejercicio de sostenibilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos bajo, ciertos supuestos de flujos de inversión directa.
- Estimado el nivel de ahorro externo, calcular el esfuerzo de ahorro nacional requerido, público y privado.
- Definir la trayectoria más probable para la razón ahorro privado/PIB, considerando criterios cuantitativos relevantes como el perfil demográfico, la tasa de dependencia, el nivel de ingreso disponible, indicadores de eficiencia financiera, entre otros.
- Obtener por residuo el ahorro público, el cual define la magnitud del esfuerzo fiscal que el país tendrá que hacer para alcanzar la meta de crecimiento.
- Evaluar los escenarios. Si la tasa de ahorro externo requerida no se alcanza, el ahorro nacional, público y privado, tendrá que hacer un esfuerzo adicional. Si por razones políticas económicas o sociales esto no es posible, la tasa meta de crecimiento no sería alcanzada, y quizás debiera plantearse otro escenario menos ambicioso.

Fuente: Edwards (1999).

5.4 Atención del problema fiscal con mayor agresividad y urgencia

El persistente y creciente desequilibrio fiscal se ha traducido en un ahorro público negativo que debilita la formación del ahorro nacional y su contribución a la FBCF. La ausencia de un enfoque integral y balanceado se manifiesta en fuertes presiones sobre los ingresos para financiar una estructura de gasto que privilegia las erogaciones corrientes sobre los gastos en inversión.

5.5 Ampliación de la información estadística sobre el ahorro externo y sus usos

Se considera de la mayor importancia contar con un mayor detalle sobre el destino que se da al ahorro externo, desde una perspectiva de cuentas nacionales, dadas sus implicaciones macroeconómicas. Si una proporción considerable del ahorro externo que recibe el país, en sus distintas modalidades, se destina a la FBCF, el país estaría generando fuentes de ingreso a futuro para repagar las deudas contraídas. El caso sería distinto si el país contrae obligaciones con el exterior para financiar gastos corrientes como consumo y pago de intereses.

6. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES DE POLÍTICA PÚBLICA

Costa Rica, al igual que la mayoría de las economías de ALC, ha mantenido tasas de inversión y de ahorro nacional relativamente bajas en comparación con las imperantes en las economías asiáticas de alto crecimiento, en las economías de la OCDE y en economías con un producto por habitante similar o incluso menor.

Para impulsar la producción nacional a niveles entre 4 y 5 por ciento real, el país requiere tasas de inversión sostenidas de al menos un 25 por ciento, superior al nivel histórico alrededor de un 20 por ciento. En ausencia de mecanismos, sistemas e incentivos para promover un mayor ahorro nacional, la economía deberá incrementar el ahorro externo como complemento al ahorro nacional, sin provocar desajustes macroeconómicos en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en el mercado cambiario.

La IED es el principal componente del ahorro externo, con importantes impactos macroeconómicos a pesar de la volatilidad que ha experimentado en la última década: ha cubierto en su totalidad el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, complementa la brecha ahorro-inversión, financia una proporción importante de la FBCF y ha sido también fuente de empleos y elemento dinamizados de las exportaciones.

La posición de financiamiento internacional de Costa Rica frente al mundo (PII) es negativa y se ha venido deteriorando sistemáticamente. En la última década se duplicó, llegando a representar cerca del 60 por ciento del PIB en

el 2019. El deterioro en la PII se explica por el acelerado endeudamiento externo del Gobierno Central. No se perciben actualmente señales de alerta inmediata en la PII, Sin embargo, se debe prestar atención a la trayectoria que lleva la deuda pública externa en cuanto al destino que se esté dando a ese endeudamiento: gasto corriente (amortización e intereses de la deuda pública) frente a gasto en inversión. Una aproximación realizada en el presente estudio para el 2019 sugiere que el servicio de la deuda estaría absorbiendo más del 80 por ciento de los recursos externos recibidos por el Gobierno Central. Con el fin de no comprometer la posición de financiamiento internacional frente al resto del mundo, se plantea la necesidad de fortalecer los actualmente débiles eslabones del ahorro nacional, público y privado, manteniendo niveles adecuados de inversión directa. Para ello se requiere una estrategia país con acciones de política que acompañen el proceso, tales como:

- Un adecuado manejo de las finanzas públicas que permita generar un ahorro destinado al financiamiento de la inversión.
- Promover un sistema financiero eficiente en la canalización del ahorro privado hacia la inversión con bajos costos de intermediación e incentivos apropiados para la demanda de crédito, en un entorno de mayor competencia.
- Contar con marco macroeconómico sólido y confiable, que genere confianza entre ahorrantes e inversionistas.
- Impulsar el incremento de la productividad de los factores de producción, como las

sugeridas en otros estudios de la Academia de Centroamérica,¹⁷ para potenciar el crecimiento del ingreso y el ahorro nacional privado.

No obstante la volatilidad que ha experimentado la IED.

7. AGENDA DE INVESTIGACIÓN FUTURA

Tal como lo documenta ampliamente la literatura económica, el estudio de las relaciones entre inversión, ahorro nacional y ahorro externo es un tema complejo. Las conclusiones a las que han llegado muchas investigaciones no pueden generalizarse, algunas no encuentran suficiente contenido empírico y otras apelan al debate y a la controversia. Para el caso de Costa Rica existen áreas poco exploradas, ya sea porque no han sido objeto de discusiones en foros abiertos o académicos, no han ocupado un lugar central en la agenda pública, o bien porque la carencia de datos no ha posibilitado análisis a profundidad. En el presente estudio se han identificado algunas áreas de investigación que merecen profundizarse, para dar respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Cuánto del ahorro público externo que recibe el país se destina a la FBCF y cuánto a gasto corriente como amortizaciones e intereses, remuneraciones, transferencias, pago de intereses y otros destinos? Determinar el destino último del ahorro externo con precisión es importante para examinar la congruencia entre el uso original y el uso final del ahorro externo.
- ¿Prefieren las empresas utilizar recursos propios, como utilidades retenidas, para financiar la inversión en lugar de acudir al sistema financiero? ¿Es el sistema financiero costarricense una institución activa, o más bien pasiva, frente a la demanda de recursos para inversión?
- ¿Cómo es la correlación y causalidad entre ahorro e inversión en Costa Rica? ¿Se cumple la predicción de Feldstein-Horioka y cuáles serían sus implicaciones?
- ¿Cuál es la naturaleza de las relaciones entre empresas multinacionales, empresas relacionadas y empresas domésticas? ¿Se confirman relaciones de sustitución o complementariedad en cuanto a la formación bruta de capital?
- ¿Cuál sería el impacto de la IED sobre la formación bruta de capital en los próximos años? Aproximar posibles escenarios constituye un valioso aporte para la formulación de la política pública.
- ¿Cuán comprometido estará el balance entre activos y pasivos del país frente al resto del mundo en los años venideros? ¿Cuáles serán sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas?

17 Se recomienda consultar el estudio de la Academia de Centroamérica: ‘La productividad en Costa Rica’. Serie Programa Visión, PV-01-20, enero 2020. ISSN 2215-5619.

REFERENCIAS

- Academia de Centroamérica. La productividad en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-20, enero 2020. ISSN 2215-5619.
- Ardanaz, Martin y Izquierdo, Alejandro (2017). Current Expenditure Upswings in Good Times and Capital Expenditure Downswings in Bad Times? New Evidence from Developing Countries. Documento de trabajo IDB-WP-838. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington, D.C
- Armendáriz, Edna y Carrasco, Haydeeliz (2019). El gasto en inversión pública en América Latina. ¿Cuánto, quién y en qué? Banco Interamericano de Desarrollo. Documento para Discusión N° IDB-DP-697. Washington, D.C.
- Banco Central de Costa Rica. Memorias Anuales 2015-2019.
- (BID). Banco Interamericano de Desarrollo (2010). La Era de la Productividad. ¿Cómo transformas las economías desde sus cimientos? Desarrollo de las Américas. Washington, D.C.
- (BID) Banco Interamericano de Desarrollo (2015). Construyendo Gobiernos Efectivos. Washington, D.C.
- (BID) Banco Interamericano de Desarrollo (2016). Desarrollo de las Américas. Ahorrar para Desarrollarse. Washington, D.C.
- Brenes, José Rafael y Martínez, Jorge (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: mercado de valores. Monografía 3. Academia de Centroamérica.
- Calvo, Guillermo, Izquierdo, Alejandro y Loo-Kung, Rudy (2006). Relative Price Volatility under Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects.” *Journal of international Economics*, 69 (1)
- De Long, Bradford y L. Summers (1991). Equipment Investment and Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 106 (2).
- Dirección General de Crédito Público, Ministerio de Hacienda (2019). Informe de Seguimiento sobre los Créditos Externos en periodo de ejecución del Gobierno Central y Resto del Sector Público.
- Edwards, Sebastián (1999). Crecimiento con Participación: Una Estrategia de Desarrollo para el Siglo XX. Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social. San Salvador.
- Feldstein, Martin y Horioka, Charles (1980). Domestic Saving and International Capital Flows. *Economic Journal* 90 (358): 314–29.
- Jiménez, Luis Felipe y S. Manuelito (2013). Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe. Serie Macroeconomía del Desarrollo. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago, Chile.

- Kawamura, Enrique y Ronconi, Lucas (2015). Firms' Investment and Savings in Latin America: Stylized Facts from the Enterprise Survey. Inter-American Development Bank. Department of Research and Chief Economist.
- Martínez P. Jorge y Hernández, René. (2012). La inversión extranjera directa en Costa Rica:
- Factores determinantes y efectos en el desarrollo nacional y regional. Serie Aportes para el Análisis del Desarrollo Humano Sostenible. Programa Estado de la Nación. San José, Costa Rica.
- Obstfeld, Maurice y Kenneth Rogoff (1998). Foundation of International Economics. The MIT Press.
- Paus, Eva (2005). Inversión extranjera, desarrollo y globalización. Editorial UCR.
- Programa Estado de la Nación. Estado de la Nación 2019. San José, Costa Rica.
- Rogoff, Kenneth (2002). Managing the World Economy. The Economist, August 3.
- Serebrisky, Tomas, Diego Margot, Ancor Suárez-Alemán, y María Cecilia Ramírez. (2015). La inversión y el ahorro en América Latina y el Caribe. ¿Cómo se relacionan? Washington, D.C.
- Torres, Rigoberto (2018). Cuentas internacionales. Aspectos metodológicos, conceptuales y analíticos. Alfaomega Grupo Editor.
- World Bank. Commission on Growth and Development (2008) The Growth Report. Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development. Washington, D.C.
- World Bank Group (2020). Global Waves of Debt. Causes and consequences. Washington, D.C.
- World Bank. Enterprise Survey 2010-2011. Washington, D.C.

GLOSARIO

Ahorro externo. Es el ahorro generado por no residentes que un país recibe del extranjero. Es igual al déficit en la cuenta corriente, el cual a su vez corresponde a la balanza comercial más los rendimientos netos enviados al extranjero.

Ahorro Nacional Bruto (ANB). El INDB puede ser destinado al consumo o al ahorro. Por lo tanto, el Ahorro Nacional Bruto (ANB) es igual al INDB menos el consumo final. El ANB se puede expresar como la suma del ahorro público y privado.

Ahorro privado. Comprende el ahorro de los hogares (la parte del ingreso disponible de las familias que no se destina a consumo) y el ahorro de las empresas (flujos de caja menos los dividendos o las utilidades retenidas).

Ahorro público. Es el ingreso total del sector público menos el gasto público. Si el ahorro público es negativo, el gobierno incurre en un déficit presupuestario. Si es positivo, incurre en un superávit presupuestario.

Balanza corriente. Agrupa las denominadas transacciones reales entre residentes y no residentes de un país; bienes, servicios, ingresos primarios, ingresos secundarios.

Balanza de Ingresos primarios. Transacciones vinculadas con el uso de los factores de producción pertenecientes a no residentes. Incluye remuneración de los empleados, pagos por dividendos, utilidades reinvertidas y los intereses asociados al endeudamiento externo y al ahorro.

Balanza de Ingresos secundarios. Transacciones unilaterales entre residentes y no residentes de un país, como transferencias personales, reci-

bo de recursos reales o financieros sin otorgar una compensación en bienes, servicios, renta o recursos financieros.

Balanza de Pagos. Registro sistemático de las transacciones realizadas entre los residentes de un país y el resto del mundo.

Cuenta de capital. Adquisiciones y disposiciones de activos no financieros y las transferencias de capital. Incluye venta de tierras a embajadas, contratos de arrendamiento, licencias.

Cuenta financiera. Contabiliza la adquisición y disposición de activos y pasivos financieros: inversión directa, inversión de cartera (bonos, acciones), derivados financieros, activos de reservas y otras inversiones (prestamos).

Deuda externa bruta. Es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos.

Empresas relacionadas o emparentadas. Son aquellas que cuentan con el mismo inversionista directo inmediato o indirecto, pero ninguna de las cuales es inversionista directa inmediata o indirecta de la otra.

Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF). La inversión bruta, o formación bruta de capital fijo es la adquisición de bienes de capital (plantas, equipos, maquinarias) utilizados en la producción de bienes de consumo o de nuevos bienes de inversión. Comprende la inversión de reemplazo y la inversión incremental.

Ingreso Nacional Bruto. Si al PIB se le suma la remuneración de los factores de producción nacionales en el exterior y se le deduce la remuneración de factores de producción extranjeros en el país se obtiene el concepto de Ingreso Nacional Bruto (INB).

Ingreso Nacional Disponible Bruto (INDB). Si al INB se le suman las transferencias recibidas por los factores de producción desde el exterior y se le restan las transferencias enviadas desde el país de origen a factores de producción en el exterior se obtiene el concepto de Ingreso Nacional Disponible Bruto (INDB).

Inversión extranjera directa (IED) o Inversión Directa (ID). Inversión transfronteriza en la que un inversionista residente en una economía (inversionista directo) decide incursionar en el capital social de una organización (empresa de inversión directa) con el fin de ejercer el control o un grado significativo de influencia en la gestión de la empresa que es residente en la otra economía. Por convención, una participación de 10 por ciento o más confiere al inversionista la posibilidad de participar en las decisiones de una determinada empresa.

Inversión de reemplazo. Fondos destinados para la reposición de bienes de capital que sufren desgaste en el tiempo para conservar intacto en acervo de esos bienes de capital.

Inversión neta: Diferencia entre la inversión bruta y la depreciación (pérdida de valor del acervo de capital durante un cierto periodo).

Producto Interno Bruto (PIB). Representa el valor de mercado de los bienes y servicios finales producidos en el territorio de un país durante un período determinado. El PIB es por tanto, un concepto territorial, no de nacionalidad.

Posición de Inversión Internacional (PII). La PII es la diferencia entre los pasivos y los activos externos de una economía, la cual puede ser positiva o negativa. Si es negativa se trata de economías que son deudoras netas, que requieren del ahorro externo para impulsar su crecimiento económico. Si el saldo es positivo se trata de economías que son exportadoras de capital.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

Anexo 1 Costa Rica: ahorro, inversión y endeudamiento neto, 2019

	En millones de colones	%PIB
Producto interno bruto a precios de mercado	36.279.504	100,0
Más: Ingresos primarios recibidos del exterior	327.221	0,9
Menos: Ingresos primarios pagados al exterior	2.434.495	6,7
Igual : Ingreso nacional bruto	34 .172.230	94,2
Menos: Consumo de capital fijo	1.931.675	5,3
Igual: Ingreso nacional neto	32.240.555	88,9
Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo (D5-D7)	602.666	1,7
Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo (D5-D7)	268.582	0,7
Igual: Ingreso nacional disponible neto	32.574.639	89,8
Menos: Gasto de consumo final (P3-P4)	29.281.791	80,7
Igual: Ahorro neto	3.292.847	9,1
Más: Transferencias de capital recibidas del resto del mundo (D9r)	20.877	0,1
Menos: Transferencias de capital pagadas al resto del mundo (D9p)	2.208	0,0
Menos: Formación bruta de capital (P5)	6.492.685	17,9
Más: Consumo de capital fijo (P51c)	1.931.675	5,3
Igual: Préstamo (+) o endeudamiento (-) neto de la Nación	-1.249.494	-3,4
Ahorro bruto (ahorro neto + consumo de capital)	5.224.522	14,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 2
Inversión y ahorro como porcentaje del PIB para varios países, promedio 2009- 2019

Región/País	Inversión total	Ahorro nacional	Ahorro externo
Estados Unidos-Canadá			
Canadá	23,6	20,7	3,0
Estados Unidos	20,1	18,0	2,1
América Latina y el Caribe			
Argentina	18,0	16,1	1,8
Bahamas	27,9	16,7	11,2
Barbados	16,2	9,8	6,4
Belice	17,9	11,9	5,9
Bolivia	19,8	20,1	-0,4
Brasil	18,6	16,3	2,3
Chile	23,4	21,6	1,8
Colombia	22,3	18,5	3,8
Costa Rica	19,0	15,5	3,6
República Dominicana	24,1	20,6	3,6
Ecuador	26,8	26,2	0,6
El Salvador	17,2	13,0	4,1
Guatemala	13,4	12,8	0,6
Guyana	16,9	6,6	10,3
Honduras	23,7	18,4	5,3
Jamaica	20,6	14,7	6,0
México	22,9	21,3	1,6
Panamá	40,3	31,7	8,6
Paraguay	21,8	22,7	-1,0
Perú	23,0	20,3	2,7
Uruguay	19,5	17,9	1,7
Venezuela	17,9	14,1	3,8
Economías asiáticas de alto crecimiento			
Hong Kong	22,6	27,0	-4,4
India	34,1	31,8	2,3
Indonesia	33,7	32,1	1,6
Corea del Sur	31,0	35,4	-4,4
Malasia	24,2	29,8	-5,6

(Continúa)

Singapur	27,7	45,7	-18,0
Sri Lanka	31,0	28,0	3,1
Tailandia	24,4	29,2	-4,8
Vietnam	28,8	30,2	-1,4
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)			
Alemania	20,5	27,6	-7,1
Austria	24,1	26,2	-2,1
Bélgica	23,6	23,2	0,4
Canadá	23,6	20,7	3,0
Dinamarca	20,6	27,4	-6,8
España	21,3	21,1	0,2
Estados Unidos	20,1	18,0	2,1
Francia	22,7	22,0	0,6
Grecia	13,5	8,8	4,6
Irlanda	23,6	24,9	-1,3
Islandia	18,1	18,8	-0,7
Italia	18,2	18,8	-0,6
Luxemburgo	18,7	24,2	-5,5
Noruega	27,0	36,1	-9,1
Países Bajos	20,1	28,8	-8,6
Portugal	17,4	14,8	2,6
Reino Unido	16,4	12,5	4,0
Suecia	24,2	28,5	-4,3
Suiza	23,8	33,6	-9,8
Turquía	28,3	23,9	4,4
Japón	23,2	25,9	-2,7
Finlandia	22,2	21,4	0,8
Australia	25,8	22,6	3,2
Nueva Zelanda	22,1	20,1	2,0
México	22,9	21,3	1,6
Hungría	22,3	23,7	-1,4
Corea, República de	31,0	35,4	-4,4
Chile	23,4	21,6	1,8
Israel	20,5	23,5	-3,0
Colombia	22,3	18,5	3,8

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales, Fondo Monetario Internacional.

Anexo 3
Costa Rica: inversión y ahorro como porcentaje del PIB, 1980-2019

Año	Inversión total	Ahorro nacional	Ahorro externo
1980	25,6	12,8	12,7
1981	28,0	13,0	15,0
1982	23,8	15,5	8,4
1983	21,7	13,5	8,2
1984	21,9	18,4	3,4
1985	25,1	22,6	2,5
1986	24,4	23,5	0,9
1987	26,3	22,0	4,2
1988	23,7	21,0	2,7
1989	25,7	19,4	6,3
1990	26,4	19,5	6,9
1991	18,7	15,6	3,1
1992	20,7	15,9	4,8
1993	21,3	14,1	7,2
1994	21,0	16,1	4,9
1995	19,7	16,5	3,2
1996	17,9	15,5	2,4
1997	20,3	16,6	3,7
1998	22,8	19,2	3,6
1999	21,1	16,2	4,9
2000	20,7	16,2	4,6
2001	20,1	16,9	3,2
2002	19,9	14,7	5,2
2003	19,0	13,8	5,2
2004	19,0	15,4	3,6
2005	19,1	14,8	4,3
2006	21,2	17,1	4,1
2007	23,5	17,9	5,6
2008	24,9	16,5	8,4

(Continúa)

2009	18,4	16,6	1,8
2010	19,7	16,5	3,2
2011	19,9	14,6	5,3
2012	20,5	15,3	5,1
2013	19,0	14,1	4,8
2014	18,8	14,0	4,8
2015	18,4	15,0	3,5
2016	18,4	16,2	2,2
2017	18,8	15,9	2,9
2018	19,0	15,9	3,1
2019	18,3	15,9	2,4

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales, Fondo Monetario Internacional.

DOCUMENTOS DE LA SERIE PROGRAMA VISIÓN PARA EL DESARROLLO, ACADEMIA DE CENTROAMÉRICA

1. “La propuesta de consolidación fiscal: algunas reflexiones para su discusión”. Serie Programa Visión, PV-01-14, febrero 2014.
2. “Costa Rica: empleo y política salarial del sector público”. Serie Programa Visión, PV-02-14, abril 2014.
3. “¿Cómo gestionar los recursos públicos para la obtención de resultados? El caso del Programa Avancemos en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-03-14, julio 2014.
4. “La gestión de la infraestructura pública en Costa Rica: el caso de la red vial nacional”. Serie Programa Visión, PV-04-14, octubre 2014.
5. “Distribución del ingreso en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-15, febrero 2015.
6. “La formación dual como una opción al desempleo”. Serie Programa Visión, PV-02-15, mayo 2015.
7. “Costa Rica: la sostenibilidad fiscal de una economía endeudada”. Serie Programa Visión, PV-03-15, julio 2015.
8. “Políticas para el desarrollo productivo. Experiencias en el caso de banano y ganado bovino”. Serie Programa Visión, PV-04-15, noviembre 2015.
9. “El proyecto de reforma del impuesto sobre la renta de la Administración Solís Rivera”. Serie Programa Visión, PV-01-16, febrero 2016.
10. “El sector público en Costa Rica: desafíos institucionales y oportunidades de mejoras”. Serie Programa Visión, PV-02-16, junio 2016.
11. “El desempleo en Costa Rica: evolución reciente y principales características”. Serie Programa Visión, PV-03-16, agosto 2016.
12. “Reglas fiscales: análisis de una propuesta para Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-04-16, noviembre 2016.
13. “El sector eléctrico en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-17, febrero 2017.
14. “¿Qué produce y cuánto cuesta la educación universitaria estatal en Costa Rica?”. Serie Programa Visión, PV-02-17, Mayo 2017.
15. “Gestión y riesgos de la deuda pública de Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-03-17, Agosto 2017.
16. “La infraestructura vial en Costa Rica: desafíos y oportunidades para las asociaciones público-privadas”. Serie Programa Visión, PV-04-17, Diciembre 2017.
17. “Dolarización Financiera en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-18, Febrero 2018.
18. “La educación pública costarricense: principales tendencias y desafíos”. Serie Programa Visión, PV-02-18, mayo 2018.
19. “Asimetrías regulatorias en el sistema financiero costarricense”. Serie Programa Visión, PV-03-18, agosto 2018.
20. “El proceso de ingreso de Costa Rica a la OCDE”. Serie Programa Visión, PV-04-18, diciembre 2018.
21. “La economía costarricense en el quinquenio 2014-2018: Una perspectiva desde el Programa Visión”. Serie Programa Visión, PV-01-19, enero 2019. ISSN 2215-5619
22. “El sistema de pensiones en Costa Rica y sus desafíos”. Serie Programa Visión, PV-02-19, setiembre 2019. ISSN 2215-5619.
23. “Productividad y crecimiento económico: Experiencias de algunos países de reciente desarrollo”. Serie Programa Visión, PV-03-19, octubre 2019. ISSN 2215-5619.
24. “La productividad en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-20, enero 2020. ISSN 2215-5619.
25. “Organización institucional para apoyar la participación efectiva de Costa Rica en la OCDE”. Serie Programa Visión, PV-02-20, julio 2020. ISSN 2215-5619.
26. “La dependencia de la economía costarricense al ahorro externo”. Serie Programa Visión, PV-03-20, octubre 2020. ISSN 2215-5619.