



Costa Rica: Declaración final al término de la misión del Artículo IV correspondiente a 2019

25 de febrero de 2019

En una Declaración final se describen las conclusiones preliminares del personal técnico del FMI al término de una visita oficial (o “misión”), realizada en la mayoría de los casos a un país miembro. Las misiones se llevan a cabo ya sea como parte de consultas periódicas (por lo general anuales) dentro del marco del [Artículo IV](#) del Convenio Constitutivo del FMI, en el contexto de una solicitud de uso de los recursos del FMI (es decir, un préstamo del FMI), como parte de las conversaciones sobre programas supervisados por el personal, o como componente de otros estudios de la situación económica que lleva a cabo el personal.

Las autoridades han otorgado su consentimiento a la publicación de esta declaración. Las opiniones expresadas en esta declaración son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las del Directorio Ejecutivo o la Gerencia del FMI. Sobre la base de las conclusiones preliminares de esta misión, el personal técnico elaborará un informe que, una vez aprobado por la Gerencia, será presentado al Directorio Ejecutivo del FMI para debate y decisión.

La aprobación de la ley de reforma fiscal fue un paso crítico para el restablecimiento de la sostenibilidad fiscal. En vista de la difícil coyuntura externa y las altas necesidades de financiamiento fiscal a corto plazo, la plena y oportuna implementación de la reforma fiscal debe ser un elemento central del programa de políticas. Para reducir las necesidades de financiamiento a corto plazo y ayudar a que la deuda se reduzca más rápidamente, se recomienda una consolidación fiscal adicional, acompañada de medidas para proteger a los sectores más vulnerables. Otros aspectos del programa de políticas son los siguientes: continuar con una política monetaria prospectiva y a la vez incrementar su transparencia y preservar la flexibilidad del tipo de cambio; reforzar la resiliencia financiera; y aprovechar el proceso de adhesión a la OCDE para fomentar la competitividad y el crecimiento inclusivo mediante reformas estructurales.

Contexto

1. **Costa Rica enfrentó múltiples choques en 2018, lo que llevó a una moderación del crecimiento y a un aumento del desempleo.** Para 2018 se estima que el crecimiento se desaceleró a 2,7 por ciento, debido al impacto de la huelga del sector público, la situación en Nicaragua, el alza de las tasas de interés internacionales, condiciones financieras internas más restrictivas, y la incertidumbre en torno a la reforma fiscal. Como consecuencia de esto, y también de un marcado incremento en la tasa de participación laboral, la tasa de desempleo aumentó a 12 por ciento en el cuarto trimestre de 2018, y la correspondiente a los jóvenes superó el 30 por ciento.

2. **La aprobación de la ley de reforma fiscal fue un paso crítico, pero el mercado reaccionó con cautela y los costos de financiamiento siguen siendo altos.** La reforma fiscal ha venido gestándose durante casi dos décadas, y la discusión del proyecto de ley condujo a una huelga del sector público que duró tres meses hasta su aprobación final en diciembre de 2018. Sin embargo, poco después de la aprobación de la ley, tres entidades calificadoras de riesgo rebajaron la calificación del crédito soberano de Costa Rica y anunciaron perspectivas negativas para el país, citando el continuo deterioro de la dinámica de la deuda y desafíos significativos en materia de financiamiento en el corto plazo. Los mercados locales han empezado a normalizarse, y eso le ha permitido al gobierno conseguir financiamiento a mayores plazos y canjear parte de la deuda con vencimiento en el corto plazo por vencimientos más largos, aunque con una tasa de interés en dólares superior al 9 por ciento. El índice EMBI permanece por encima de 450 puntos básicos.

3. **El gobierno es consciente de los desafíos y está trabajando en una amplia gama de reformas para complementar el paquete fiscal y estimular el crecimiento económico.** Las autoridades han solicitado aprobación legislativa para emitir “eurobonos” y están gestionando financiamiento multilateral. Acceso al financiamiento externo aliviaría la presión sobre el mercado de deuda local, reduciría los costos de financiamiento y mejoraría el perfil de la deuda. Asimismo, el gobierno está planeando reformas relacionadas con el empleo público, exenciones fiscales y administración pública. Para fomentar la competitividad y el empleo, el gobierno está trabajando en una serie de medidas estructurales complementadas por el proceso de adhesión a la OCDE. En este contexto, la creación de una comisión especial en la Asamblea Legislativa dedicada exclusivamente a la legislación relacionada con el proceso de adhesión es una señal positiva del consenso político en torno a la importancia del proceso.

Perspectivas y riesgos

4. **Se prevé que el crecimiento permanezca moderado a corto plazo y que a mediano plazo aumente hacia su nivel potencial.** Se espera que debido a la consolidación fiscal y las condiciones financieras restrictivas el crecimiento siga siendo moderado en 2019-20 (alrededor de 2¾-3 por ciento), a pesar de un repunte de la inversión pública, los efectos base relacionados con la huelga del sector público de 2018 y la mejora de los términos de intercambio. A mediano plazo, los efectos positivos en la confianza y el progreso de las reformas estructurales, incluyendo las relacionadas con la adhesión a la OCDE, deberían reducir las primas de riesgo y estimular la inversión, empujando el crecimiento al 3½ por ciento. Se espera que la inflación permanezca dentro del rango meta.

5. **Los riesgos para el crecimiento están sesgados a la baja.** Entre los principales riesgos a la baja están una implementación parcial de la reforma fiscal, un agravamiento de las tensiones comerciales internacionales y un marcado endurecimiento de las condiciones financieras globales. La materialización de cualquiera de estos riesgos podría repercutir negativamente en Costa Rica al deteriorarse repentinamente la actitud de los inversionistas,

lo cual provocaría salidas de capital, presiones sobre el tipo de cambio, una escalada de las tasas de interés y dificultades de financiamiento.

Restablecer la sostenibilidad fiscal

6. **La reforma fiscal es un paso crítico para restablecer la sostenibilidad fiscal, pero es fundamental que se implemente en su totalidad y de forma oportuna.** Se prevé que la reforma —que comprende la conversión del impuesto general sobre las ventas en un impuesto sobre el valor agregado (IVA), un aumento de los impuestos sobre la renta, una moderación salarial y una regla fiscal que frene el crecimiento del gasto— genere un ahorro equivalente a aproximadamente 4 por ciento del PIB en el período 2018-23. Además, debería mejorar la progresividad del sistema tributario y posiblemente reduciría la desigualdad.

7. **Se recomienda un ajuste adicional de alrededor de $\frac{3}{4}$ por ciento del PIB para reducir aún más la deuda y atenuar las presiones financieras en el corto plazo.** La reforma fiscal permitirá que la deuda del gobierno central se sitúe en $61\frac{1}{2}$ por ciento del PIB en 2023, para después disminuir gradualmente. Sin embargo, el gobierno aún enfrenta necesidades de financiamiento considerables en el corto plazo. Esto, sumado a la necesidad de recomponer el espacio fiscal para hacer frente a potenciales choques y cuantiosos pasivos contingentes (por ejemplo, pensiones), hace vislumbrar la necesidad de adoptar medidas fiscales adicionales, concentrándolas en la etapa inicial, para reducir las necesidades de financiamiento y mejorar la confianza del mercado. El personal técnico del FMI estima que se necesita un ajuste adicional de $\frac{3}{4}$ por ciento del GDP en el período 2019-20 para encauzar la deuda por una firme trayectoria descendente de modo que para 2030 alcance 50 por ciento del PIB, cifra acorde con los estudios sobre niveles de deuda sostenible en los mercados emergentes.

8. **Dado que la reforma fiscal se basa en su mayor parte en medidas de gasto y que la relación impuestos/PIB de Costa Rica es relativamente baja, el ajuste adicional debería apuntalarse con medidas de ingreso adecuadamente concebidas, al mismo tiempo que se protege a los sectores más vulnerables.** Algunas de esas medidas podrían ser las siguientes:

- *Elevar la tasa del IVA de 13 por ciento a 15 por ciento, más cercano a las normas regionales y al promedio de la OECD de 19 por ciento.*
- *Incrementar los impuestos sobre la propiedad, cuya recaudación se sitúa en aproximadamente la mitad del promedio de América Latina, siempre y cuando se diseñe de forma tal que beneficie las finanzas del gobierno central.*
- *Reducir el umbral de exoneración del impuesto sobre la renta de las personas físicas, que en la actualidad es equivalente a alrededor del doble del salario medio, lo cual limita la capacidad redistributiva de la política tributaria.*

- *Incrementar los impuestos selectivos sobre bienes y servicios.*
- *Gravar los excedentes de las cooperativas.*

9. Las autoridades deben complementar las medidas recientes con otras para mejorar aún más la eficiencia y la calidad del gasto público, simplificar la gestión de la deuda y fortalecer el marco institucional, lo que permitiría que la política fiscal contribuya mejor al crecimiento y la equidad:

- *Mejorar la eficiencia y la calidad del gasto público.* La reforma fiscal eliminó de manera significativa la afectación de ingresos a destinos específicos, mejorando el control del presupuesto. La baja eficiencia del gasto público —particularmente en protección social y educación— apunta a la necesidad de emprender reformas basadas en resultados. El personal técnico del FMI considera positivos los planes de utilizar tarjetas de débito como instrumento para canalizar todas las transferencias de efectivo a los hogares de bajos ingresos. El equipo técnico recomienda una focalización y coordinación más eficaz de los programas de asistencia social para mejorar la protección a los sectores más vulnerables, especialmente en el contexto de las reformas tributarias en curso.
- *Simplificar la gestión de la deuda pública.* Las autoridades han creado un grupo interinstitucional para mejorar la coordinación y la división de labores entre los diferentes responsables de la gestión de la deuda. El personal del FMI aconseja utilizar solo mecanismos de mercado a medida que mejoren las condiciones de financiamiento, fortalecer el descubrimiento de precios y mejorar la comunicación con los mercados.
- *Introducir un marco plurianual de gasto y un consejo fiscal.* La Asamblea Legislativa está en proceso de aprobación de una reforma constitucional para introducir un marco plurianual de gasto. Además, las autoridades están tomando medidas para crear un consejo fiscal. Un consejo fiscal independiente podría evitar posibles conflictos entre el Ministerio de Hacienda y la Contraloría General de la República —que compartan la responsabilidad de aplicar la regla fiscal— y podría actuar como órgano de vigilancia. Además, el personal técnico del FMI recomienda la implementación del marco plurianual consistente con las mejores prácticas internacionales, algo que ha demostrado ser una herramienta eficaz que ha permitido a los países de la OCDE controlar el gasto público a mediano plazo.

Mantener una política monetaria prospectiva y mejorar su transparencia

- 10. La orientación de la política monetaria es adecuada, y debe continuar siendo prospectiva.** La orientación levemente acomodaticia es adecuada en vista de la proyectada brecha negativa del producto y de la inflación persistentemente situada en el límite inferior del rango meta. En adelante, la política monetaria tendrá que seguir siendo prospectiva y equilibrar los riesgos a la baja, derivados de la desaceleración de la actividad económica, y

los riesgos al alza, relacionados con un marcado endurecimiento de las condiciones financieras. Si el crecimiento es inferior a lo previsto, hay margen para un mayor estímulo monetario, pero ese margen se vería limitado si al mismo tiempo surgen presiones fiscales o financieras que provoquen un deterioro repentino de la actitud de los inversionistas, salidas de capital y presiones sobre el tipo de cambio.

11. Las autoridades han logrado avances importantes para afianzar la credibilidad del marco de metas de inflación. El personal técnico del FMI considera positivas: (i) la aprobación de la ley para desvincular la designación del presidente del banco central del ciclo político y para aclarar las reglas y los motivos de remoción; y (ii) la mayor flexibilización del tipo de cambio desde septiembre de 2018, y un uso limitado de intervenciones cambiarias para hacer frente a episodios de fuerte volatilidad del tipo de cambio. Para hacer más transparente la política monetaria se recomienda publicar el calendario de las reuniones sobre política monetaria y las respectivas actas.

Reforzar la resiliencia del sector financiero

12. Las pruebas de tensión indican que el sistema bancario está debidamente capitalizado para absorber choques significativos, pero sigue siendo importante vigilar y abordar las vulnerabilidades financieras. Estas últimas están relacionadas con la alta proporción de préstamos en moneda extranjera concedidos a prestatarios no generadores de divisas; los elevados pasivos externos netos de los bancos; el marcado aumento del endeudamiento de los hogares; y la fuerte exposición al riesgo soberano. A fin de seguir incentivando la desdolarización, el personal técnico recomienda: (i) revertir todas las medidas introducidas en junio de 2018 con las que se relajaron los requisitos para préstamos en moneda extranjera; (ii) introducir encajes legales diferenciados por tipo de moneda; (iii) imponer nuevos requerimientos de capital en función de la expansión de crédito a prestatarios no generadores de divisas; y (iv) conceder a los bancos privados acceso más competitivo al mercado de depósitos en moneda nacional.

13. El personal del FMI elogia los planes del gobierno de impulsar reformas en el sector financiero alineadas con las recomendaciones de la Revisión de la Estabilidad del Sistema Financiero de 2018. Las reformas planeadas por las autoridades a la supervisión consolidada proporcionan a SUGEF y a CONASSIF herramientas de supervisión esenciales. Además, fortalecen las reglas de competencia y probidad y ofrecen protección legal a los supervisores para que cumplan con sus responsabilidades. La misión recomienda su aprobación expedita. El personal del FMI ve con beneplácito la implementación por parte del BCCR de un mecanismo de liquidez de emergencia y recomienda esfuerzos adicionales para establecer protocolos de gestión de crisis. Es importante la aprobación rápida del proyecto de ley que establece un fondo de garantía de depósitos. Además, el personal técnico recomienda considerar la posibilidad de eliminar la garantía para depósitos en bancos estatales para promover reglas de juego uniformes para todos los bancos.

Fomentar la competitividad y la inclusión mediante reformas estructurales

14. **Se necesitan reformas estructurales para fomentar la competitividad y la inclusión, y las autoridades están desarrollando una agenda con este propósito.** Costa Rica presenta puntajes favorables en muchos indicadores empresariales y sigue siendo un líder regional a la hora de atraer inversión extranjera directa. No obstante, se necesitan más medidas para mejorar la competitividad y reducir la desigualdad. El personal técnico del FMI acoge favorablemente los planes del gobierno para fortalecer el crecimiento potencial y el consenso político sobre el proceso de adhesión a la OCDE, y subraya la importancia de aprovechar dicho proceso para ejecutar reformas estructurales más amplias. Muchos de los planes aún tienen que cristalizarse en políticas concretas, y sigue estando pendiente una evaluación de su impacto fiscal. El personal técnico considera que es prioritario promover la participación femenina en la fuerza laboral—por ejemplo, mediante la expansión del cuidado infantil—y abordar las deficiencias en la infraestructura de transporte. Asimismo, el personal técnico se suma a la recomendación de la OCDE de emprender un examen profundo de sectores clave (por ejemplo, el de la electricidad) que están exentos de la ley de competencia, y de adoptar medidas para fomentar la competencia en el sector bancario.