

Deuda Interna en Costa Rica: un enfoque alternativo

Parte II

Andrés Rodríguez-Clare*

1.- Introducción

La primera parte de este artículo argumenta que el déficit financiero que comúnmente usamos en Costa Rica para referirnos al desbalance en las finanzas públicas no es el mejor indicador dados los niveles de inflación que hemos experimentado en los últimos años. Esto por cuanto el déficit financiero toma como parte del gasto todos los intereses que se pagan sobre la deuda, cuando en realidad -dada la inflación- una parte importante de esos intereses deben ser considerados como amortización de la deuda.

Como se analizó en la primera parte de este artículo, un mejor indicador del déficit en un país con niveles importantes de inflación como Costa Rica es el déficit operativo, que excluye del gasto en intereses la parte que corresponde a la compensación por la inflación. Vimos entonces que el déficit operativo también puede ser visto como el cambio en la deuda de un periodo a otro menos la parte de la deuda que crece por razones inflacionarias o cambiarlas. El análisis de las diferentes definiciones de déficit operativo nos llevó a concluir que la fórmula adecuada para calcularlo es:

$$(5) X_t = D_t - (1 + \pi_t) B_{t-1} - P_t B_{t-1} - (1 + \pi^*_t) e_t B^*_{t-1}$$

donde X_t es el déficit operativo, D_t es el saldo de la deuda del Gobierno Central al final del período, B_{t-1} , \hat{B}_{t-1} y B^*_{t-1} son los diferentes tipos de deuda denominados en colones corrientes, indexada en unidades reales y en dólares al final del período respectivamente, π_t

y π^*_t , son las tasas de inflación nacional y en dólares, P_t es el índice de precios costarricense y e_t el tipo de cambio nominal del dólar al final del período t .

El objetivo de esta segunda parte del artículo es medir empíricamente el déficit operativo en Costa Rica para conocer su importancia sobre la economía. Esta labor se ve dificultada por la disponibilidad de datos, ya que como será explicado más adelante: existen serias inconsistencias en la medición de la deuda interna por parte del Ministerio de Hacienda, que hacen que el cambio en la deuda no sea igual al déficit del período más la revalorización de la deuda denominada en dólares y en unidades reales (como en el caso de los bonos TUDES).

2.- Déficit Operativo

Tal y cómo se explicó en la Parte I de este artículo, la forma más completa de medir el déficit operativo está representada por la fórmula (5), ya que esta es la única medición que incorpora satisfactoriamente las revaloraciones por títulos de deuda emitidos en unidades reales y la inflación externa, sin necesidad de realizar supuestos adicionales como el cumplimiento de la versión débil de la Paridad de Poder de Compra (PPC).

En el Cuadro 1 aparecen las variables necesarias para estimar el déficit operativo, el cual es calculado en la fila J. Para calcular el déficit operativo es necesario utilizar la variación de los índices de precios al consumidor de Costa Rica y de los Estados Unidos, así como el tipo de cambio de colones por dólar. Los valores de estas variables están medidos a final de cada año al ser los saldos de la deuda un stock. Los diferentes saldos de la deuda del Gobierno Central provienen de la Tesorería Nacional del Ministerio de Hacienda (solamente deuda bonificada); los precios en Costa

* Doctor en Economía de la Universidad de Stanford, actualmente Profesor Asociado de la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago (con licencia desde abril de 1997). Especialista en las áreas de desarrollo económico y comercio internacional, materias sobre las que ha publicado artículos en *American Economic Review* y *Journal of Political Economy*.

Rica son calculados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, mientras que el tipo de

Cuadro 1. Cálculo del Déficit Operativo del Gobierno Central de Costa Rica

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Saldo Deuda Gobierno Central en millones de colones	43,261	75,838	87,389	120,247	189,719	241,210	285,132	367,896
B. Saldo TUDES en millones de unidades reales	-	-	-	63	189	446	766	815
C. Índice de Precios al Consumidor	50,11	62,79	73,44	80,09	95,99	117,65	133,99	150,07
D. Saldo Deuda Gobierno Central en millones de dólares	1,136	1,205	1,191	1,159	1,193	1,440	1,409	1,467
E. Tipo de Cambio	102,30	134,70	137,10	150,70	164,40	193,90	219,30	244,50
F. Total Deuda Gobierno Central en millones de colones [A+B*C+D*F]	159,443	238,206	250,702	299,973	403,922	572,820	696,702	848,794
G. Inflación en Costa Rica		25.3%	17.0%	9.1%	19.9%	22.6%	13.9%	12.0%
H. Inflación en Estados Unidos		3.0%	2.9%	2.7%	2.7%	2.5%	3.3%	3.0%
I. Tipo de Cambio (colones x \$1)		134.7	137.1	150.7	164.4	193.9	219.3	244.5
J. Déficit Operativo - Fórmula 5 [F-(1+G)*A-1-C*B-1-(1+H)*I*D-1]		26,430	(8,053)	20,223	58,098	80,943	36,039	59,722

2.1.- Déficit Operativo versus Déficit Financiero

Como se explica más adelante, existen inconsistencias en las cifras suministradas por el Ministerio de Hacienda. Teóricamente, el déficit financiero de caja debería ser igual al cambio en el saldo de la deuda del Gobierno Central menos las revaloraciones de los títulos de deuda emitidos en dólares y en unidades constantes (TUDES). Sin embargo, existen discrepancias, pues el déficit derivado por este segundo procedimiento es distinto al déficit financiero de caja del Gobierno Central.

En otras palabras, existe un "déficit invisible", cuyos orígenes son tratados de dilucidar en la sección 4 de este documento.

Por esta razón, el déficit financiero no es comparable con el déficit operativo y por lo tanto a continuación se utiliza el concepto de déficit financiero "corregido", al cual se le agrega este déficit invisible que no logramos explicar, o, dicho de otra forma, el déficit financiero que está implícito en el aumento de la deuda del Gobierno Central.

Cuadro 2. Déficit Financiero, Financiero Corregido y Operativo (cifras en millones de colones)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Déficit Financiero de Caja del Gobierno Central	17,458	23,308	16,048	24,131	85,361	84,575	95,472	81,769
B. Saldo Deuda Gobierno Central en millones de colones	159,443	238,206	250,702	299,973	406,922	572,820	696,702	848,794
C. Revaluaciones por deuda TUDES		-	-	229	2,300	7,965	10,767	13,494
D. Revaluaciones por deuda en dólares		44,110	2,901	16,764	16,853	42,637	38,521	38,356
E. Déficit Financiero "Corregido" (Cambio en B menos C menos D)		34,652	9,595	32,278	84,797	118,296	74,594	100,241
F. Déficit Invisible (E-A)		11,344	(6,453)	8,147	(564)	33,721	(20,878)	18,473
G. Déficit Operativo (Fórmula 5) [F-(1+G)*A-1-C*B-1-(1+H)*I*D-1]		26,430	(8,053)	20,223	58,098	80,943	36,039	59,722
H. Producto Interno Bruto Nominal		690,158	906,440	1,069,400	1,305,796	1,621,644	1,872,429	2,153,298
I. Déficit Financiero/PIB		3.4%	1.8%	2.3%	6.5%	5.2%	5.1%	3.8%
J. Déficit Financiero Corregido/PIB		5.0%	1.1%	3.0%	6.5%	7.3%	4.0%	4.7%
K. Déficit Operativo/PIB		3.8%	-0.9%	1.9%	4.4%	5.0%	1.9%	2.8%
L. Diferencia entre Déficit Financiero Corregido y Operativo		1.2%	1.9%	1.1%	2.0%	2.3%	2.1%	1.9%

El cuadro 2 compara el déficit financiero con el financiero corregido y muestra la inconsistencia que surge al calcular el déficit financiero utilizando el cambio en el saldo de la deuda. El segundo panel de este cuadro expresa los diferentes déficits como proporción del PIB.

En la fila L aparece el monto de la discrepancia entre el déficit financiero corregido y el operativo. Como puede observarse, la diferencia es muy alta, 1.8% del PIB en promedio durante el período del estudio. Estos valores refuerzan la importancia de utilizar el déficit operativo y no el financiero, para medir la magnitud del déficit.

2.2.- Déficit Operativo y Aumento en la Deuda del Gobierno Central

Como se explicó en la primera parte de este estudio, la deuda pública como porcentaje del PIB puede disminuir por la existencia de déficit operativos bajos combinado con altas tasas de crecimiento. Es más, dada la tasa de crecimiento de la economía en un año, se puede calcular el déficit operativo crítico para que la deuda total del Gobierno Central no crezca durante el año. Estos cálculos se realizan en el Cuadro 3.

Cuadro 3. Déficit Operativo versus Crecimiento de la Deuda del Gobierno Central

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Tasa de Crecimiento del PIB real*		2.6%	7.8%	7.5%	7.6%	0.8%	-1.7%	2.7%
B. Déficit Operativo/PIB		3.8%	-0.9%	1.9%	4.4%	5.0%	1.9%	2.8%
C. Deuda Total del Gobierno Central/PIB	30.5%	34.5%	27.7%	28.1%	30.9%	35.3%	37.2%	39.4%
D. Nivel Crítico de Déficit Operativo/PIB		0.8%	2.5%	1.9%	2.0%	0.2%	-0.6%	1.0%

* Deflactado por el IPC promedio del año.

Como puede observarse, la deuda total del Gobierno Central como porcentaje del PIB (fila C) se ve reducida por la existencia de un déficit operativo bajo, combinado con altas tasas de crecimiento del producto. Ambas circunstancias ocurrieron solamente en 1992 bajo la Administración Calderón, cuando existió un superávit operativo y una tasa de crecimiento de 7.4%, lo que permitió que la deuda como proporción del PIB bajara casi un 20% (de 34.5% a 27.7%). Posteriormente, la deuda total como porcentaje del PIB mostró leves incrementos durante 1993 y 1994, debido a altos déficits operativos pues el producto continuó creciendo a altas tasas.

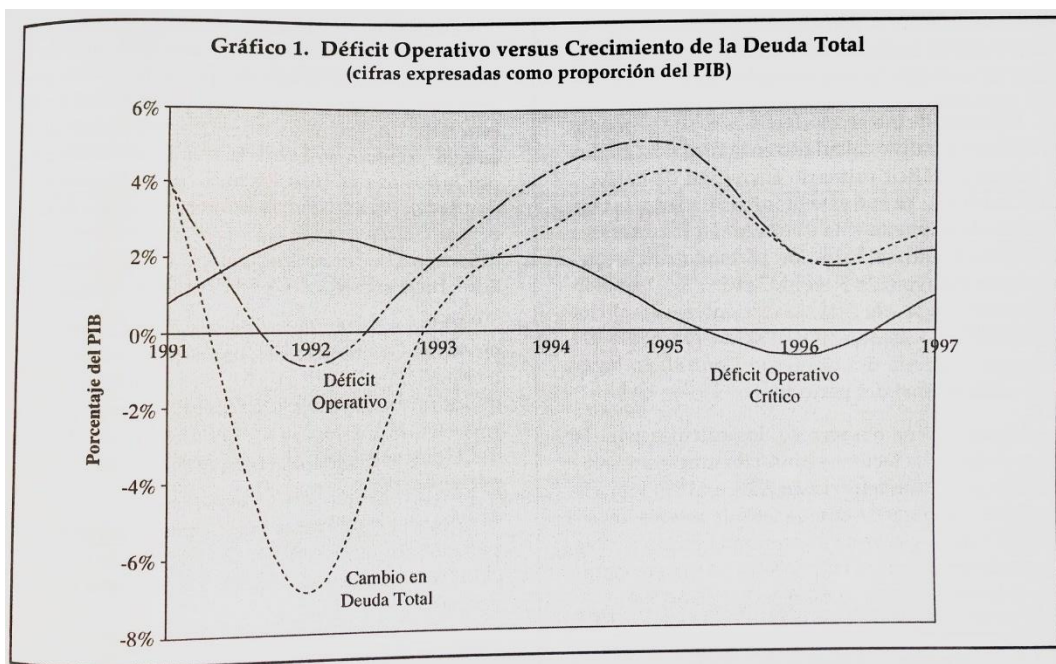
La recesión que se inicia en 1995 durante la Administración Figueres produjo un gran incremento en la razón de deuda total del Gobierno Central con respecto al PIB, lo que sumado a un déficit operativo equivalente a cinco puntos del PIB (año en que se emitieron 424.000 millones en bonos TUDES para pagar las pérdidas por el cierre del Banco Anglo), causó un aumento mayor al 14% en esta razón (de 30.9% a 35.3%). En 1996, el déficit operativo

disminuye considerablemente a 1.9% del PJB, pero también la producción se redujo en términos reales y consecuentemente, la deuda total como porcentaje del PIB crece en cerca de dos puntos porcentuales. La misma situación se presenta en 1997, cuando la economía empezó de nuevo a crecer al igual que lo hizo el déficit.

Este proceso de crecimiento de la deuda total del Gobierno Central puede ser observado más fácilmente en el Gráfico 1, mediante tres líneas: una de cambio en la razón deuda total a PIB año tras año, otra del déficit operativo y una tercera del nivel crítico del déficit operativo.

Siempre que el nivel del déficit crítico está por encima del déficit operativo, la proporción de deuda total a PIB ("Cambio en Deuda Total") decae. Como puede observarse, esto sólo ocurrió en 1992, mientras que, en el resto de los años, la deuda total con relación al PIB aumentó al dispararse el déficit operativo muy por encima de su nivel crítico.

Aunque no tenemos los datos finales para 1998, podemos utilizar estas conclusiones para darnos una idea de lo que puede haber pasado con la



deuda total del Gobierno Central con respecto al PIB. La tasa de crecimiento del PIB para 1998 según cifras preliminares del Banco Central es de aproximadamente 6%, con un déficit del Gobierno Central de aproximadamente 3% del PIB. Asumiendo un déficit invisible igual a cero en 1998, y aplicando la corrección promedio de 1.8% al déficit financiero, esto resulta en un déficit operativo de 1.2% con respecto al PIB. Con una deuda total como proporción del PIB de 39.4% a finales de 1997, una tasa de crecimiento del PIB de 6% implica un déficit operativo crítico de 2.2%, un punto porcentual mayor que el déficit operativo. Estos cálculos sugieren que la deuda total del

Gobierno Central con respecto al PIB posiblemente tuvo una reducción durante el año 1998.

2.3.- Gasto efectivo y total en Intereses

Una vez calculado el déficit operativo es relativamente sencillo encontrar la parte de los intereses nominales que corresponden a intereses efectivos. O sea, la parte de los intereses totales que no son compensación por inflación y que por lo tanto sí deben formar parte del déficit operativo. De esta forma, se puede estimar la tasa de interés efectiva equivalente o implícita en la deuda total del Gobierno Central. Esto se hace en el Cuadro 4.

Cuadro 4. Gastos de Intereses Totales y Efectivos
Cálculo de la Tasa de Interés Efectiva

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Intereses nominales	15,998	27,371	37,272	37,767	52,413	94,501	112,124	113,211
B. Déficit primario según flujo de caja	1,461	-4,063	-21,225	-13,636	32,948	-9,926	-16,652	-31,442
C. Déficit primario corregido por cambio en deuda interna		7,281	-27,677	-5,489	32,384	23,795	-37,530	-12,969
D. Intereses efectivos (J en Cuadro 1-C)		23,738	19,624	25,712	25,714	57,148	73,569	72,691
E. Tasa interés efectiva (D/F en Cuadro 1)		14.9%	8.2%	10.3%	8.6%	14.1%	12.8%	10.4%
F. Tasa interés efectiva utilizando deuda promedio		11.9%	8.0%	9.3%	7.3%	11.7%	11.6%	9.4%

En la fila A aparece el pago nominal de intereses según el flujo de caja del gobierno. Este monto lo vamos a restar del déficit financiero de caja para obtener el déficit primario (fila B). sin embargo, como se mencionó anteriormente y se explica en el

apartado cuatro de este artículo, existen discrepancias entre el déficit financiero de caja y el déficit implícito en la deuda del Gobierno Central, el cual surge como la diferencia entre el cambio en el saldo total de la deuda y las revaloraciones de títulos

denominados en dólares y en unidades reales (TUDES). Por esto en este artículo se maneja el concepto de déficit primario "corregido", en donde se incorpora al déficit primario la diferencia mencionada, (que corresponde al "déficit invisible") el cálculo aparece en la fila C.

El monto de intereses efectivos es simplemente el déficit operativo calculado en la fila J del Cuadro 1 menos el déficit primario corregido de la fila C del Cuadro 4. Ya con este monto calculado, la tasa de interés implícita (fila E) es igual a los intereses de la fila C entre el saldo de la deuda con un período de rezago (fila F en el Cuadro 1). También se calculó en la fila F la tasa de interés implícita tomando en consideración el saldo promedio del total de la deuda del Gobierno Central, en lugar del saldo al final del período.

Como puede observarse, los cálculos para la tasa de interés efectiva o implícita muestran valores que se ubican en el rango 7.3% en 1994 y 11.7% en 1995. Tal parece que esta tasa de interés implícita fue menor cuando la economía crecía a altas tasas de crecimiento (1992-1994) y fue mayor cuando la economía estuvo estancada (1995-1996).

Un posible problema con estos datos, y la razón por la que posiblemente son más altos de lo que comúnmente se asume que es la tasa de interés real que se paga sobre la deuda pública, es que parte de los intereses que estamos tomando en cuenta pueden ser sobre la deuda no bonificada, por lo que al atribuírseles todos estos intereses a la deuda bonificada podría exagerarse la tasa de interés implícita.

2.4.- Incremento en Deuda Interna

El incremento en la deuda interna ha sido acelerado en Costa Rica. El Cuadro 5 muestra como la composición de la deuda ha ido variando a lo largo de los noventa (fila F). La deuda interna pasó de representar menos de un tercio de la deuda total del Gobierno Central en 1991 a casi tres cuartas partes en 1997.

Resulta interesante plantearse la pregunta del por qué ese aumento tan drástico en la composición de la deuda y el Cuadro 5 nos da una idea del proceso.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Cambio en la Deuda Interna Real/PIB	3.2%	-0.2%	3.0%	4.6%	4.7%	5.3%	4.6%
B. Cambio en la Deuda Externa Real del Gobierno Central/PIB	2.5%	-3.1%	-0.3%	-1.1%	0.2%	-2.8%	-1.2%
C. Cambio en la Deuda Total Real del Gobierno Central/PIB	5.7%	-3.3%	2.7%	3.5%	4.9%	2.5%	3.4%
D. Apreciación de los Títulos en Moneda Extranjera/PIB	1.9%	-2.4%	0.8%	-1.0%	-0.1%	0.6%	0.6%
E. Déficit Operativo/PIB	3.8%	-0.9%	1.9%	4.4%	5.0%	1.9%	2.8%
F. Deuda Interna a Deuda Total	31.8%	34.9%	41.8%	51.8%	57.8%	67.6%	73.1%

El cambio en la deuda interna es igual al déficit operativo menos el cambio en la deuda externa expresado en colones, lo que equivale a la suma de la amortización neta más la apreciación de los títulos expresados en moneda extranjera. Por ejemplo, el incremento en la deuda interna de 5.3 puntos porcentuales del PIB que se observa en 1996, fue el resultado de un déficit operativo de 1.9%, una depreciación real del colón que hizo aumentar el valor del saldo de los títulos denominados en

dólares en 0.6 puntos del PIB real y una reducción de la deuda externa expresada en términos reales equivalente a 2.8 puntos del PIB real.

Se puede observar en el Cuadro 5 que la mayor incidencia sobre el incremento en la deuda interna está representada por el déficit operativo, con excepción de 1996, cuando la amortización de deuda externa fue muy fuerte. De 1990 a 1997 la deuda interna del Gobierno Central como proporción del PIB aumentó en 25.2 puntos

porcentuales, lo que se explica por déficits operativos que suman 18.9 puntos porcentuales con respecto al PIB en ese período, más 04 puntos porcentuales del PIB de aumento de la deuda en dólares denominada en colones a raíz de la depreciación real del colón, más 5.9 puntos porcentuales del PIB a raíz de la reducción de la deuda externa. Se puede ver así que los déficits operativos contribuyen con aproximadamente tres cuartas partes del aumento de la deuda interna como proporción del PIB.

3.- Medidas Alternativas del Déficit Operativo

Como se mencionó en la primera parte de este artículo, existen varias definiciones de déficit operativo. Sin embargo, se concluyó que la medida más completa es la representada por la fórmula 5 que se muestra en el Cuadro 1. En esta sección se realizan mediciones del déficit operativo utilizando las otras definiciones con el objetivo de tener una idea de la importancia de las omisiones que estas implican.

Cuadro 6. Diferentes Definiciones de Déficit Operativo

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Fórmula (3): $X_t = D_t - (1 + \pi_t) * D_{t-1}$	38,417	-27,906	26,569	44,397	77,753	44,325	68,481
Fórmula (6): $X_t = F_t - \pi_t * B_{t-1}$	31,019	-3,260	25,157	63,195	86,814	46,528	70,057
Fórmula (5): $X_t = D_t - (1 + \pi_t) B_{t-1} - P_t \hat{B}_{t-1} - (1 + \pi_t^*) e_t B_{t-1}^*$	26,430	-8,053	20,223	58,098	80,943	36,039	59,722
Fórmula (3) / PIB	5.6%	-3.1%	2.5%	3.4%	4.8%	2.4%	3.2%
Fórmula (6) / PIB	4.5%	-0.4%	2.4%	4.8%	5.4%	2.5%	3.3%
Fórmula (5) / PIB	3.8%	-0.9%	1.9%	4.4%	5.0%	1.9%	2.8%

La fórmula 3 asume que toda la deuda está denominada en colones por lo que en la revalorización de la deuda solamente se utiliza la inflación costarricense. Las fórmulas 3 y 5 dan resultados distintos si no se cumple la versión débil del PPC, cosa que efectivamente no se cumple en Costa Rica.

De esta forma, en los años 1991, 1993, 1996 y 1997, la fórmula 3 arroja un déficit operativo mayor a la fórmula 5 porque durante estos años el colón se depreció en términos reales en relación con el dólar. Esto genera un aumento en el valor real en colones de la deuda en dólares, lo que genera un mayor déficit operativo según la fórmula 3 pero no según la fórmula 5. Por el contrario, en los años 1992, 1994 y 1995, el déficit operativo según la fórmula 3 es menor al de la fórmula 5 porque el colón se apreció en términos reales en relación con el dólar en esos años. Como se explica en la primera parte de este artículo, es preferible usar la fórmula 5 que la fórmula 3 para evaluar el desempeño del ministro de Hacienda, puesto que no se le pueden achacar a ese ministro las variaciones en el tipo de cambio real. Por su parte, como se explicó en la primera

parte de este artículo, la diferencia entre las fórmulas 6 y 5 es que la primera no incluye el efecto de la inflación internacional sobre la deuda en dólares. Por lo tanto, la fórmula 6 consistentemente arrojará un valor mayor de déficit operativo, año tras año. Tal y como se visualiza en el Cuadro 6, las diferencias entre las distintas definiciones del déficit operativo son bastante considerables, más aún cuando se comparan en relación con el PIB. Por ejemplo, en 1991 y 1992, las fórmulas 3 y 5 difieren en alrededor de dos puntos porcentuales del PIB.¹

1. Para afinar aún más la definición del déficit operativo, habría que considerar otro factor que surge al expresar toda la deuda extranjera en dólares. Esta práctica, que está implícita en la fórmula (5), implica que variaciones en el tipo de cambio del dólar frente a alguna otra moneda en la que está denominada parte de nuestra deuda externa conlleva una variación en la deuda externa medida en dólares. Por ejemplo, dado que una parte de la deuda externa está denominada en yenes, la depreciación del yen frente al dólar se refleja en una reducción de la deuda externa medida en dólares, lo que se refleja en un déficit operativo menor según la fórmula (5). Para evitar que fluctuaciones cambiarias entre el dólar y otras monedas afecten la medición del déficit operativo y distorsionen la medición del esfuerzo que hace el Ministro de Hacienda, se podría ampliar la fórmula (5) para que haya un componente $(1 + n^*)$ et B^* , separado para las distintas partes de la deuda externa denominadas en distintas monedas. Dada la complejidad de este análisis y la carencia de los datos necesarios, esto queda para un futuro estudio.

4.- Problemas de datos

Durante la recolección de datos para calcular el déficit operativo del Gobierno Central se encontraron una serie de inconsistencias en las cifras provenientes del Ministerio de Hacienda. El problema consiste en que, de acuerdo a la teoría, el déficit financiero de caja debería ser igual al cambio en el saldo de la deuda medida en colones menos las revaloraciones por la existencia de deuda en dólares (o en otras monedas) y en unidades reales (como en el caso de los TUDES).

Sin embargo, no sucede de esta forma pues el déficit implícito en el saldo de la deuda (cambio en el saldo de la deuda menos las revaloraciones mencionadas) difiere sustancialmente en casi todos los años del déficit financiero. O sea, existe un déficit invisible que es necesario explicar. El monto de ese déficit fue cuantificado y su magnitud se presenta a continuación:

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Revaluación Deuda Dólares	44,110	2,901	16,764	16,853	42,637	38,521	38,356
B. Revaluación Deuda TUDES	0	0	229	2,300	7,965	10,767	13,494
C. Cambio Deuda Total - Revaluación	34,652	9,595	32,278	84,797	118,296	74,594	100,241
D. Déficit Financiero	23,308	16,048	24,131	85,361	84,575	96,472	81,769
D. Déficit Invisible	11,344	-6,453	8,147	-564	33,721	-20,878	18,473
E. Déficit Invisible/ PIB	1.6%	-0.7%	0.8%	0.0%	2.1%	-1.1%	0.9%
F. Aumento Caja	1,890	2,129	4,442	17,010	-1,537	7,663	13,640
G. Diferencia	9,454	-8,581	3,704	-17,573	35,258	-28,541	4,833
H. Valor Real de la Diferencia (colones 1990)	7,545	-5,855	2,318	-9,174	15,017	-10,674	1,614

Como se puede observar, la magnitud del "déficit invisible" es muy significativa, pues en 1995 representó más de dos puntos del PIB. Se hicieron muchos esfuerzos por tratar de entender el origen de esta discrepancia, sin embargo, fue imposible determinar con certeza este origen, aunque lo más factible es que se deba a un problema de "tiempos" como se explica al final. A continuación, se describen una serie de factores que ayudan a explicar la ocurrencia del "déficit invisible". Entre los principales problemas podemos citar los siguientes:

a. Problemas de Registro

Existen problemas serios que son imposibles de cuantificar. Por ejemplo, se cree que en la contabilidad de la deuda existen problemas de registro en el sentido de que hay títulos de deuda interna que se vencen y se cancelan, pero que en el sistema automático siguen apareciendo como no cancelados y se renuevan automáticamente. Esto puede explicar parte del "déficit invisible".

Otro problema latente es de "tiempo", que ocurre especialmente cada Diciembre. Los bonos que se vencen entre el 24 de Diciembre y el 2 de Enero no son descontados de la deuda del Gobierno Central hasta que se realiza el registro en la segunda semana de Enero, pues este departamento del Ministerio de Hacienda cierra sus puertas por las festividades de fin de año. Sin embargo, desde el punto de vista de flujo de caja, esos bonos se pagan, lo que produce una discrepancia entre el cambio en el saldo de la deuda y el flujo de caja.

Uno esperaría, entonces, que los excesos de un año se compensaran con los excesos de otros, por lo que en conjunto todos los años no tendrían excedentes. Esto tratamos de hacer en el segundo panel del Cuadro 7. Aquí, al déficit invisible calculado en la fila D se le sustrajo la variación en el saldo de caja y se obtuvo la diferencia de la fila G. Luego, se expresaron las diferencias de cada año en colones de 1990 y la suma de todos los años (1991-1997) es igual a 791 millones de colones de

ese año, alrededor de 0,1% del PIB. Lo anterior quiere decir que el déficit invisible podría ser explicado casi por completo por diferencias en el tiempo de registro, más aún cuando el signo de los valores de la fila H del Cuadro 7 se alternan cada año.

b. Correcciones al déficit financiero de caja

El Ministerio de Hacienda realiza ajustes en la deuda interna por debajo de la línea, o sea, son aumentos en la deuda interna bonificada que no aparecen como gasto (por encima de la línea). Por ejemplo, el Estado tiene obligaciones con ciertas instituciones, como la cuota patronal con la Caja Costarricense de Seguro Social, las cuales las va acumulando a lo largo del tiempo; en un momento dado, el Estado les hace frente a esas obligaciones con emisión de títulos de deuda.

Por lo tanto, existen ocasiones en que hay aumentos en la deuda interna, que no corresponden al déficit financiero del período en el cual se emiten

los títulos. El Ministerio de Hacienda contabiliza estas emisiones como otras amortizaciones. Estos montos fueron sustraídos al déficit financiero en nuestros cálculos de déficit operativo, pues es cambio en deuda interna que no conlleva aumento en el déficit operativo de ese año.

Como lo que tenemos en la fila A son saldos, lo que se hizo para corregir la deuda interna bonificada del Gobierno Central por la amortización de deuda no relacionadas al déficit financiero del período, fue acumular dichas amortizaciones, lo que es equivalente a suponer que esa "otra deuda" se empezó a pagar en 1990. Este supuesto no tiene ninguna relevancia pues lo que nos interesa es el cambio en el saldo de la deuda y no afectaría el hecho de que dicha deuda se hubiera empezado a amortizar desde hace tiempos. En el cuadro 8 se puede observar que la magnitud del ajuste puede llegar a ser importante, por ejemplo, 1.9% del PIB en 1993.

Cuadro 8. Ajustes a la Deuda Interna por Amortizaciones a Otros Tipos de Deuda
(cifras en millones de colones)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Deuda Interna Bonificada Gobierno Central	45,153	86,381	104,231	162,904	251,563	373,443	513,542	663,012
B. Acumulación Amortizaciones a Otras Deudas	(1,892)	(10,542)	(16,842)	(37,608)	(42,455)	(42,455)	(42,455)	(42,605)
C. DI Bonificada Ajustada Gobierno Central	43,261	75,838	87,389	125,296	209,108	330,988	471,087	620,407
D. Otras Amortizaciones	1,892	8,650	6,300	20,766	4,847	-	-	150
E. Otras Amortizaciones relativas al PIB	0.4%	1.3%	0.7%	1.9%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

c. Momento de la revalorización de la deuda

Como se trabajó con cifras anuales, se utilizaron promedios, lo que implícitamente asume que el incremento de la deuda en términos reales (o el déficit) ocurre a mediados de año. Sin embargo, durante el año puede suceder que existan meses en los que la deuda aumenta más fuertemente. O, dicho de otra forma, el déficit no se acumula a lo largo del año de forma lineal.

Lo anterior puede ocasionar un conflicto en el caso de que el déficit se financie con bonos emitidos

en moneda extranjera en unidades reales, porque la revalorización de esas monedas dependerá del momento en que se emitieron los títulos. Por este motivo, se realizó un análisis de sensibilidad para tratar de medir este efecto y se supusieron los dos escenarios más extremos: como si todo el déficit ocurriera el 1º de Enero de cada año, y como si todo el déficit ocurriera el 31 de Diciembre de cada año. Estos dos casos nos ayudan a entender la importancia del problema descrito. En el siguiente cuadro se presentan los resultados obtenidos:

Cuadro 9. Importancia del Momento de la Revaluación para Explicar el "Déficit Invisible"

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A. Revaluación deuda dólares	44,110	2,901	16,764	16,853	42,637	38,521	38,356
B. Revaluación D\$ al inicio	51,424	2,910	17,327	17,826	50,088	40,478	41,205
C. Revaluación D\$ al final	36,797	2,893	16,200	15,880	35,185	36,565	35,508
D. Revaluación deuda TUDES	0	0	229	2,300	7,965	10,767	13,494
E. Revaluación DTUDES al inicio	0	0	457	3,597	11,841	14,246	14,679
F. Revaluación DTUDES al final	0	0	0	1,002	4,089	7,288	12,309
G. Cambio DT - Revaluación	34,652	9,595	32,278	84,797	118,296	74,594	100,241
H. Cambio DT - Revaluación al inicio	27,338	9,587	31,486	82,527	106,969	69,159	96,208
I. Cambio DT - Revaluación al final	41,966	9,604	33,070	87,068	129,624	80,029	104,275
J. Déficit Financiero	23,308	16,048	24,131	85,361	84,575	95,472	81,769
K. Exceso aumento deuda	11,344	-6,453	8,147	-564	33,721	-20,878	18,473
L. Exceso al inicio	4,030	-6,461	7,355	-2,834	22,393	-26,313	14,439
M. Exceso al final	18,658	-6,444	8,939	1,707	45,048	-15,443	22,507

El cuadro 9 trata de explicar el origen del exceso de deuda que surge cuando el déficit se calcula como el cambio en la deuda total menos las revalorizaciones de los títulos denominados en monedas distintas al colón. Las filas de la A a la C y de la D a la F representan revalorizaciones de los títulos respectivos asumiendo que la deuda se adquiere a mediados de año, al inicio del período o al final del período.

Luego, las filas de la G a la H calculan el déficit implícito en la deuda interna y en las filas K a la L se compara este déficit con el que el Ministerio de Hacienda calculó por medio del flujo de caja. Precisamente, estas últimas filas representan las inconsistencias que se han venido describiendo.

En síntesis, a pesar de que es evidente de que el momento de la ocurrencia del déficit puede ser importante, la magnitud de las diferencias no es tan alta como para poder explicar la inconsistencia entre las dos medidas del déficit. Lo anterior se refuerza por el hecho de que los dos casos de revalorización, al inicio y al final, son tan extremos e improbables que lo que muestran es simplemente el máximo rango de variación. Por lo tanto, se espera que la revalorización se encuentre más cerca del promedio, lo que hace que este efecto sea aún menos significativo.

5.- Conclusión

El desbalance en las finanzas públicas se ha convertido en un problema recurrente en Costa Rica, un problema que ha afectado en forma dominante el panorama macroeconómico del país en las últimas dos décadas. Esto hace importante un análisis técnicamente correcto del problema del déficit y su impacto en la deuda pública.

En este país se usa la medida del déficit financiero para el análisis del problema de las finanzas públicas. Con una inflación generalmente mayor al 10% y niveles altos de deuda interna, esto ocasiona una distorsión importante en la estimación del desbalance financiero del Gobierno. Este artículo ha dejado clara la importancia de usar una medición alternativa de este desbalance que tome en cuenta el efecto de la inflación. Esta medición alternativa corresponde al déficit operativo según la fórmula (5).

De la aplicación de esta fórmula al caso de Costa Rica para los últimos años y los demás cálculos que se hacen en este artículo extraemos las siguientes conclusiones:

- 1) Hay problemas importantes de información que hacen que los datos del déficit financiero no "cuadren" con los datos de deuda pública del Gobierno Central. Pareciera que la causa más importante de este déficit invisible es un problema de "tiempos".
- 2) El déficit operativo es en promedio 1.8 puntos del PIB menor que el déficit financiero (corregido por el problema del "déficit invisible").

3) La tasa de interés real efectiva que se paga sobre la deuda pública es de alrededor de 10%.

4) La deuda total como porcentaje del PIB ha venido aumentando consistentemente, pasando de 30% a casi 40% del PIB entre 1990 y 1997. Esta razón disminuyó únicamente en 1992, a raíz de la combinación de un superávit operativo y una alta tasa de crecimiento.

Datos preliminares para 1998 indican que en ese año nuevamente se dio una reducción de la deuda total del Gobierno Central como proporción del PIB.

5) La deuda interna ha aumentado en aproximadamente 25 puntos con respecto al PIB en el período 90-97, y los déficits operativos de esos años explican alrededor de tres cuartas partes de este incremento.