

LA REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO EN COSTA RICA

ACONTECIMIENTOS EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS

Félix Delgado Quesada



ACADEMIA
DE CENTROAMÉRICA

LA REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO EN COSTA RICA

ACONTECIMIENTOS EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS

Félix Delgado Quesada



ACADEMIA
DE CENTROAMÉRICA

332.497286

D448r Delgado Quesada Félix.

La reforma del sistema bancario en Costa Rica : acontecimientos en las últimas dos décadas / Félix Delgado Quesada. --San José : Academia de Centroamérica, 2021.

76 p. : Pdf ; 749 Kb. -- (Serie programa visión para el desarrollo / Academia de Centroamérica; no. 27)

ISBN 978-9977-21-121-3

ISSN 2215-5619

1. BANCOS – COSTA RICA. 2. POLITICA MONETARIA – COSTA RICA. 3. INSTITUCIONES FINANCIERAS – COSTA RICA. I. Academia de Centroamérica. II. Título. III. Serie.



Comité Editorial

Víctor Hugo Céspedes

Gloriana Ivankovich

Eduardo Lizano

Ronulfo Jiménez

Diagramación y portada

Karen Pérez

 /Academiacr

 /Academiacr

 www.academiaca.or.cr

Copyright © 2021. 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

I. Introducción	7
II. Algunos antecedentes relevantes	9
III. Acontecimientos relacionados con la política monetaria	15
A. Los temas de política monetaria en la bibliografía de la Academia	16
B. Acontecimientos recientes en política monetaria	21
C. Acontecimientos relacionados con el sistema de pagos	27
D. Retrocesos en las áreas relacionadas con el Banco Central	30
IV. El sector de intermediación financiera	37
A. Competencia y emparejamiento de las reglas de operación	37
B. Banca estatal y papel del Estado en la prestación de servicios financieros	41
C. Acontecimientos en sector de intermediación financiera	43
V. La regulación y supervisión prudencial	48
A. Propuestas de reforma a partir del año 2000	48
B. Avances de la reforma: regulación y supervisión prudencial	52
VI. Estabilidad del sistema financiero	56
A. El mercado de liquidez: avances en los últimos veinte años	58
B. La regulación macroprudencial	59
C. Vigilancia de la estabilidad del sistema financiero	61
VII. Otros temas de la agenda financiera	64
A. Créditos de salvamento: propuesta gubernamental y acciones de los bancos	64
B. La regulación de las tasas de interés de usura	66
VIII. Comentarios finales	68
IX. Siglas utilizadas	71
X. Glosario	72
XI. Bibliografía	73

LA REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO EN COSTA RICA¹

ACONTECIMIENTOS EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS

Félix Delgado Q.

I. INTRODUCCIÓN

La reforma del sector financiero ha sido uno de los temas con gran énfasis en las publicaciones de la Academia de Centroamérica, al menos en las últimas cuatro décadas. Como resultado de ese énfasis, la agenda de reformas para avanzar hacia mayor liberalización del sector financiero, ha sido fuente amplia de discusión y norte de las acciones de política económica en esta materia. Se han repasado los temas una y otra vez, con actualizaciones de tiempo en tiempo sobre los avances logrados, las tareas pendientes y la actualización de la agenda para enderezar rumbos y para ajustarse a las cambiantes condiciones de los servicios financieros y de los cambios tecnológicos.

Las reformas emprendidas de manera sistemática a partir especialmente de 1985 marcaron un cambio importante de dirección –un verdadero

golpe de timón, podría decirse– en las percepciones y en la futura dirección y estructura del sistema financiero costarricense. Dada la reconocida característica de Costa Rica como un país reformador lento, puede resultar sorprendente cómo se hicieron tantos cambios importantes en el sector financiero entre 1985 y 1995. Una posible explicación podría asociarse con el estilo de retrasar la toma de decisiones hasta caer en una crisis severa, como lo fue la de los años 1980-82. Quizá eso podría ayudar a explicar por qué en las últimas dos décadas se ha entronizado la lentitud en el proceso reformador. También es posible la presencia del fenómeno de fatiga en el ajuste (*adjustment fatigue* acuñado en los escritos en inglés hacia el inicio de la década de los años 1990), según la cual los procesos de reforma muy graduales conducen al cansancio de la sociedad, porque se

¹ Conforme se menciona más adelante, este análisis se refiere al sistema bancario *ampliado*, donde se incluyen también los intermediarios financieros no bancarios, como sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito.

retrasa la aparición de los beneficios y se hacen tediosos los sacrificios.

Las iniciativas locales se han reforzado con soportes externos para apoyar el impulso reformador. Los informes ocasionales del Fondo Monetario Internacional sobre revisión de la estabilidad del sector financiero han incluido recomendaciones sobre áreas de transformación. Más recientemente, el proceso iniciado en el año 2012 para la eventual incorporación de Costa Rica a la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), incluyó requisitos de mejora en diversas áreas de la política pública, incluido desde luego el sistema financiero.

Como resultado del interés de asociarse a la OCDE, en los años recientes se han hecho avances sobre temas estancados durante muchos años, incluso con propuestas de legislación presentadas a la Asamblea Legislativa. Pero, como suele ocurrir en la gestión política en una sociedad pluralista, no siempre se camina sólo hacia delante, en la dirección trazada desde mediados de la década de los años 1980, donde el norte fijado incluyó la apertura a la competencia en la intermediación financiera, la concentración del Banco Central de Costa Rica en el control monetario por medio de los instrumentos ortodoxos de la banca central y en la estabilidad del sistema financiero, y la modernización en la regulación y supervisión prudencial. A veces hay retrocesos por ausencia de claridad en el rumbo o por cambiantes percepciones sobre la forma de hacer las cosas. A veces esto es parte de ciclos dentro de los cuales se mueven las sociedades, entre más mercado o más Estado, entre más liberalización económica o más

restricciones y regulaciones. Hasta ahora los retrocesos han tenido implicaciones marginales, pero el llamado de atención siempre es oportuno para no desvirtuar los avances desde mediados de los años 1980.

Este documento se propone actualizar los acontecimientos en materia de reforma financiera en las dos últimas décadas. El énfasis se concentrará en las reformas atinentes al sistema bancario *ampliado*, dentro del cual se incluye la banca y los intermediarios financieros no bancarios regulados.² La principal razón para ello es su elevada importancia relativa dentro del sistema financiero, en un país donde todavía hoy la banca representa una proporción muy considerable del mercado. El ámbito definido para los temas excluye aspectos relacionados con el sector de intermediación financiera no regulado, como la banca de maletín, los créditos comerciales, así como los prestamistas privados y las asociaciones solidaristas no regulados. En algunos de ellos posiblemente no haya intermediación financiera en el sentido estricto (tomar fondos de depositantes para prestarlos a demandantes de crédito), aunque puede haberla en forma indirecta porque financien parte de su actividad de créditos comerciales con financiamiento bancario.

El documento se estructura en forma temática. Así, los diferentes tópicos se agrupan en cuatro grandes áreas: a) marco de la política monetaria; b) sector de intermediación financiera; c) regulación y supervisión prudencial; d) estabilidad del sistema financiero. En cada uno de esos grandes grupos se hará referencia a los avances y retrocesos en las primeras dos décadas del Siglo XXI.

² En consecuencia, cuando se hable de banca dentro del texto entenderemos tanto los bancos propiamente como los intermediarios financieros no bancarios, solamente por comodidad en la exposición.

II. ALGUNOS ANTECEDENTES RELEVANTES

La tarea de actualizar los acontecimientos en materia de reforma financiera en Costa Rica durante las últimas dos décadas, esto es, del año 2000 hacia acá, sugiere la conveniencia de incluir algunos antecedentes en forma breve, para poner en contexto el tema central del estudio.

La primera referencia a las recomendaciones de reforma financiera en las dos últimas décadas está en la obra del autor sobre la política monetaria en los primeros cincuenta años del Banco Central de Costa Rica (véase Delgado, 2000). En el capítulo VI, Sección F, se hace un recuento de la acción del Banco Central en relación con la reforma financiera, incluidas las tareas pendientes (pp. 525-566). Para efectos de estos comentarios introductorios, permítasenos delinear dos etapas marcadas por los temas con mayor énfasis en el proceso, divididos en tres grandes grupos:³ a) la visión de la política monetaria y los instrumentos utilizados; b) el funcionamiento del mercado de la intermediación financiera (bancos y otros intermediarios financieros); y c) el desarrollo de otros aspectos como la supervisión prudencial del sistema financiero y la modernización del sistema de pagos.

La primera etapa la definimos entre 1985 y 1995, la década en donde la intensidad reformadora fue fuerte, con énfasis principalmente en la reforma radical de la visión de la política

monetaria y en la clase de instrumentos para ejecutarla, así como un cambio de visión sobre el accionar de la banca comercial, para entonces con participación creciente de bancos privados en competencia con los bancos estatales. El dirigismo extremo del Banco Central heredado de un sistema de banca nacionalizada con monopolio estatal de los depósitos, cedió terreno para dar paso a la utilización de instrumentos de mercado en la conducción de la política monetaria, como respuesta al crecimiento de la competencia privada para la banca estatal. Junto con la forma de diseñar y ejecutar la política monetaria, las reformas abordaron también cambios sustanciales en la visión de los bancos estatales como empresas financieras en un mercado en competencia, aunque todavía con participación preponderante de la banca pública. No abundaremos en más detalles sobre este tema porque hay suficiente bibliografía donde se trata de manera adecuada, desde las publicaciones seminales de Eduardo Lizano en la década de los años 1980.⁴

La segunda etapa cubre los veinticinco años desde 1996 hasta el 2020 donde, como se ha dicho antes, Costa Rica ha reflejado la imagen de un reformador lento. En esta etapa el mayor énfasis de las propuestas de agenda de reforma financiera ha residido en las reformas a la banca y a la supervisión prudencial. La mira se puso en incrementar la competencia y, de esa

3 En toda clasificación hay elementos de arbitrariedad, derivados del interés particular de quien agrupa cosas o fenómenos. Ésta no es la excepción, ni en el número de grupos ni en su acomodo cronológico.

4 Aparte de la publicación del autor ya mencionada (Delgado, 2000), el lector interesado en profundizar sobre esta etapa de la historia del sistema financiero costarricense encontrará de mucha utilidad las dos publicaciones originales donde Eduardo Lizano delinea su programa de reforma financiera (véase Lizano 1987). Además, es altamente recomendable la obra editada por Claudio González Vega y Thelmo Vargas (González Vega y Vargas, 1993).

forma, forzar la reducción de los márgenes de intermediación y estimular el desarrollo de más y mejores servicios financieros, así como actualizar la vigilancia de esas entidades financieras en competencia. Ciertamente en esta materia ha habido más referencias que acciones, más llenar agendas de reformas que tramitarlas y aprobarlas en las instancias requeridas. Muchos de los puntos de la agenda dominante en las primeras dos décadas del siglo XXI vienen de varios años atrás. En Delgado (2000, pp. 531-534) se transcriben recomendaciones de Rodrigo Bolaños escritas desde 1993 (Véase Bolaños, 1993), donde se recogen referencias de aspectos por reformar y se agregan varios aportes relevantes del análisis exhaustivo hecho por Bolaños. Este listado fue en el año 2000 un punto de partida importante para la definición de la agenda pendiente de la reforma financiera.

La supervisión del sistema financiero tuvo un importante refuerzo en la segunda mitad de la década de los años 1990, con la creación e inicio de funcionamiento –en marzo de 1998– del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). Precisamente de su seno se plantearon propuestas importantes desde los primeros años de este siglo, para recoger preocupaciones añejas⁵ sobre la necesidad de la supervisión consolidada, la importancia de avanzar en la nivelación del terreno de juego mediante la creación de un fondo de garantía de depósitos para los intermediarios financieros privados, así como la normativa legal adecuada para la resolución de bancos en problemas.

En la banca central, donde las agendas de reforma financiera señalaban relativamente pocas acciones, ocurrieron cosas importantes como el inicio del proceso para adoptar un esquema de metas de inflación en la conducción de la política monetaria, el desarrollo de un moderno sistema de pagos electrónicos como un área virtualmente inadvertida en aquellas agendas, y la vigilancia creciente de la estabilidad del sistema financiero como reacción a los trastornos en los sistemas financieros internacionales asociados con la llamada Gran Recesión de los años 2008-2009.

González Vega (2001) realizó un análisis detallado de los logros de la reforma financiera en la década de los años 1990, así como los retos todavía pendientes de enfrentar y vencer. En su opinión esos retos persistían en las tres grandes áreas de reforma acometidas desde mediados de la década de los 80: a) calidad del manejo macroeconómico y de los instrumentos utilizados; b) progresos en el proceso de liberalización financiera; y c) mejoramiento de la regulación y supervisión prudencial.

Para González, el lastre más importante para el desarrollo del sistema financiero en Costa Rica lo ha constituido el manejo fiscal y los elevados niveles de deuda pública, por el estrujamiento consiguiente en el acceso al crédito por parte del sector privado. Estos temas del manejo macroeconómico los analizaremos aquí mismo, pues no son estrictamente elementos de un proceso de reforma financiera, sino de política

⁵ En los últimos años de la década de los 80s, el autor vivió (entonces como Subgerente del Banco Central) las discusiones amplias del Presidente del Banco, Eduardo Lizano, con los representantes de los bancos privados, sobre los riesgos por las operaciones de los llamados bancos *off-shore*, oficinas en el extranjero de bancos privados locales para situar legalmente allí algunas operaciones con sus clientes no permitidas entonces en la legislación costarricense.

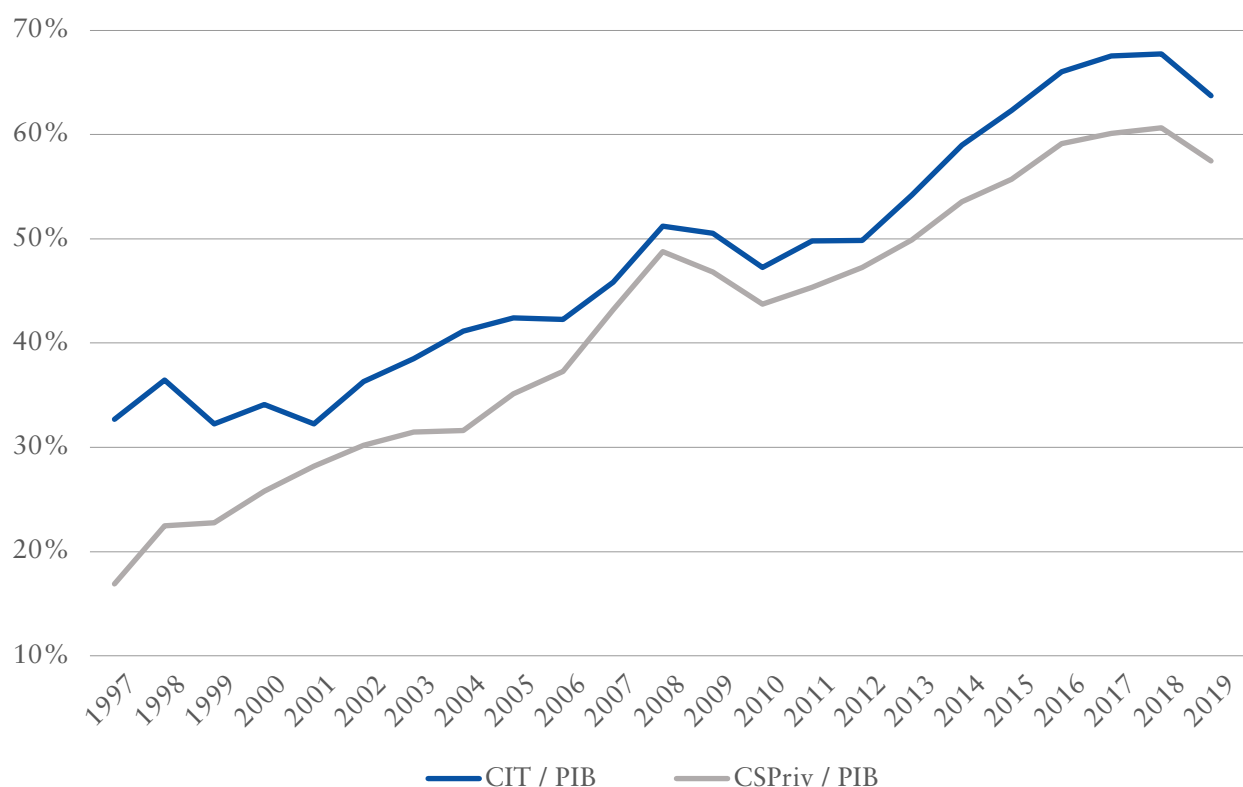
macroeconómica general con influencia, desde luego, en la estabilidad de corto plazo, en el crecimiento de largo plazo y en la facilitación o el entorpecimiento del desarrollo financiero. Los avances en otros temas específicos de reforma financiera mencionados por González en su obra citada, los pospondremos para el Capítulo IV, conforme con la estructura de este documento.

El estudio de González destacó el relativo poco avance del proceso de profundización financiera con datos al año 1998: entonces el crédito interno equivalía a 42% del PIB, pero el dirigido al sector privado era solamente 26% del PIB, es decir, apenas un 62% del total. Esto es reflejo de cómo los problemas fiscales condujeron a asignar parte importante del crédito bancario al sector público, en vez de dirigir los ahorros del público a la satisfacción de las necesidades de inversión y de capital de trabajo de la actividad económica particular.

¿Qué ha ocurrido en este aspecto durante las dos décadas previas? La profundización financiera empezó a despegar desde mediados de los años 90, con impulsos fuertes en buena parte de la primera década de este siglo, producto en buena medida del regreso de Costa Rica a financiar el déficit público en el mercado internacional⁶ y de la disciplina fiscal durante la administración Pacheco de la Espriella (2002-2006). También tuvo un empuje entre 2013 y 2017, luego del freno provocado por la Gran Recesión (2008-2009). Esto se ilustra en el Gráfico N° 1. Los datos no necesariamente coinciden con los utilizados por González (2001) porque se refieren al sistema financiero. Se aprecia cómo el crédito al sector privado pasó de 17% del PIB en 1997 a un punto máximo de 61% en 2018.

⁶ El regreso de Costa Rica al mercado internacional con colocaciones de deuda soberana ocurrió en el año 2000, con la primera emisión de eurobonos luego de dos décadas de retiro obligado, debido a la moratoria decretada en 1981 durante la Administración Carazo Odio y al largo proceso de casi una década de renegociación de la deuda externa.

Gráfico N° 1
Costa Rica: Profundización financiera, 1997-2019
Crédito interno total y crédito al sector privado como proporción del PIB

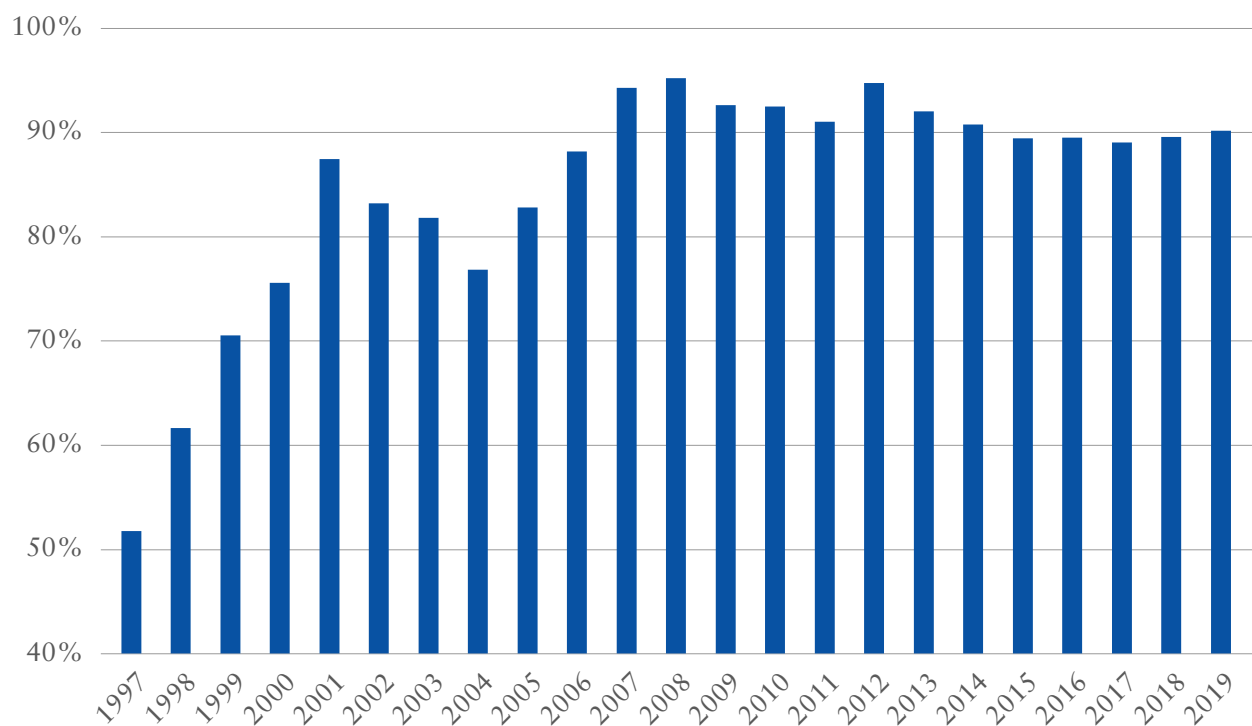


Nota: Profundización financiera medida como la relación entre el crédito del sistema financiero y el PIB nominal.
 Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas del Banco Central de Costa Rica.

El estrujamiento fuerte observado al inicio de la serie graficada se analiza con base en el gráfico 2, donde se presenta la misma información en forma del porcentaje del crédito al sector privado en relación con el crédito total. Al inicio de la serie, en 1997, esa relación fue muy baja, pero subió fuertemente hacia el año en que se publicó la crítica de Claudio González, como se aprecia en el Gráfico N° 2. Así, el crédito al sector privado pasó de representar 52% del crédito

total en 1997, a un promedio alrededor de 92% entre 2007 y 2019, con poca variabilidad alrededor del promedio, dentro de un rango de 89,1% y 95,2%. Sobre decir que, en lo esencial, la crítica de González continúa vigente porque el riesgo de nuevos episodios de estrujamiento no es despreciable. Una vez más, desde la Gran Recesión de 2008-2009, el desequilibrio fiscal persiste como la mayor fuente de vulnerabilidad macroeconómica en Costa Rica.

Gráfico N° 2
Costa Rica: Crédito al sector privado como porcentaje del crédito total
Estadísticas del Sistema Financiero, 1997-2019



Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas del Banco Central de Costa Rica.

Durante la segunda década de este siglo, el persistente déficit fiscal y el consiguiente aumento de la deuda pública han sido posibles por medio del endeudamiento externo, al cual se volvió a acudir entre el 2012 y el 2015 y nuevamente en el 2019,⁷ por la vía de la colocación de eurobonos en el mercado internacional. Se menciona también con frecuencia el espacio para el financiamiento fiscal por el moderado crecimiento económico. Sin embargo, no es clara la causalidad y difícilmente podría asegurarse que la baja actividad económica en los últimos

años sea independiente del problema fiscal, en vez de un reflejo de estrujamiento fiscal ya sea por la vía de tasas de interés altas o por la vía de la incertidumbre sobre las perspectivas para la inversión, cuando el país inclusive ha estado cerca de problemas serios de liquidez en las finanzas públicas, como ocurrió en 2018. La situación provocada por la pandemia mundial del COVID-19 en el año 2020 (cuando este trabajo se elaboró), solamente acelera esa vulnerabilidad.

⁷ La Asamblea Legislativa autorizó una emisión de \$4.000 millones colocada en tramos de \$1.000 durante los años 2012 a 2015, y otra en el 2019 por \$1.500 millones.

Dedicarle este espacio a la política macroeconómica en general y a los déficit fiscales y su financiamiento en particular, tiene el propósito de reconocer la innegable importancia de la estabilidad de corto y de largo plazo para el desarrollo del sistema financiero. Por ello, las sanas políticas macroeconómicas son un complemento fundamental de los procesos de reforma financiera, pues facilitan su adecuado desarrollo al crear un ambiente de certidumbre sobre la disponibilidad y costo de los recursos ahora y en el futuro.

Aunque no se trata propiamente de un antecedente a los temas por discutirse en los siguientes capítulos de este documento, consideramos conveniente hacer referencia aquí a un aspecto general para todos los temas relativos al sistema financiero. Entre los años 2013 y 2016, la Academia de Centroamérica publicó un total de siete monografías sobre el sistema financiero costarricense, con cobertura individualizada de sus diferentes componentes. Por tratarse de publicaciones especializadas en el tema amplio que nos ocupa, habrá de hacerse referencia a algunas de ellas en las distintas partes de tratamiento de los temas aquí incluidos. Las publicaciones iniciaron con una visión general para describir la estructura y el desempeño del sistema financiero (Miguel Loría, *El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: estructura y desempeño*, 2013).

Las otras seis publicaciones de esta colección de monografías sobre el sistema financiero cubren con más detalle los diferentes grandes temas. Una se refiere al sistema bancario, el eje central y el mayor componente del sistema financiero costarricense (Félix Delgado 2016). Otra aborda la regulación y la supervisión del sistema financiero (Arnoldo Camacho, 2014). También se analiza en forma pormenorizada la banca central, su evolución y las políticas a cargo del Banco Central de Costa Rica (Reinaldo Herrera y Eduardo Lizano, 2014). De forma novedosa, también se dedicó un documento a un tema poco tratado en la literatura, cual es el funcionamiento y la importancia del sistema de pagos y su evolución a partir del proceso de modernización iniciado en 1998 (Ana María Cerdas y Carlos Melegatti, 2014). Las dos monografías adicionales trataron aspectos relacionados con otros campos del sector financiero: el mercado de valores (José Rafael Brenes, 2014) y el sistema de pensiones (Edgar Robles, 2014), y no se abordarán aquí por estar fuera de los alcances de este trabajo.

III. ACONTECIMIENTOS RELACIONADOS CON LA POLÍTICA MONETARIA

Los avances iniciales de la reforma financiera en las materias propias de la banca central durante las dos últimas décadas del siglo XX, tuvieron como norte reducir la represión financiera por políticas previas excesivamente dirigistas, para avanzar hacia crecientes condiciones de mercado y de competencia. Por ello se concentraron en el abandono de los instrumentos cuantitativos de épocas pasadas, para dar lugar al uso de instrumentos de mercado en la política monetaria. La independencia del Banco Central fue entonces y continúa siendo otro elemento central de las reformas, así como aumentar la transparencia en su accionar mediante la apertura al público de sus decisiones e informes.

Como la estabilidad de los principales precios de la economía (el nivel general de precios, las tasas de interés y los tipos de cambio) es aliada imprescindible del desarrollo financiero, y la ciencia económica reconoce el control de la inflación como la función primaria y fundamental de los bancos centrales, la reforma financiera en este campo debe enfrentar permanentemente diferentes tipos de desafíos:

- a) Reforzar la independencia del Banco Central respecto a consideraciones políticas. El riesgo de la intervención política directa en las decisiones monetarias ocurre por el sistema para designar los miembros de su junta directiva y por la presencia en ella de autoridades políticas altas como miembros del gabinete, en particular los ministros de hacienda hasta el día de hoy integrantes de esa junta.
- b) Limitar cualquier otra vía de influencia de los intereses fiscales en el manejo de los instrumentos de política monetaria,

lo cual se conoce como dominancia fiscal. Un ejemplo de ello ha sido el abstenerse de ejecutar acciones con efecto alcista en las tasas de interés (como la colocación de bonos de estabilización monetaria en el mercado financiero local), contra el interés de un gobierno fuertemente endeudado y con clara preferencia por tasas de interés bajas.

- c) Reducir o eliminar las pérdidas financieras en nuestro Banco Central (conocidas formalmente como déficit cuasifiscal por su origen en objetivos fiscales), por cuanto obligan a una permanente emisión monetaria por el monto de esas pérdidas y, de ese modo, impiden concentrar el manejo de la cantidad de dinero en el control de la inflación.
- d) Elegir sistemas cambiarios con impactos monetarios neutrales sobre la cantidad de dinero circulante en la economía y sobre los poderes de emisión y deseminación del Banco Central. Cuando éste es responsable de fijar el tipo de cambio o cuando, aún sin serlo, interviene activamente en el mercado con diferentes propósitos, se limita su independencia para administrar la emisión monetaria orientada a garantizar la estabilidad de precios.
- e) Reducir los altos grados de dolarización producto de episodios pasados con elevadas inflaciones, causantes de la consiguiente pérdida de confianza en la moneda local y del proceso de sustitución de monedas resultante. En efecto, la política monetaria influye directa y exclusivamente en la canti-

dad de dinero expresado en moneda nacional; por ello, cuanto menor sea su proporción dentro del total del dinero en sus diferentes funciones, menor será también la influencia de las decisiones del banco central en los mercados de crédito y en las tasas de interés.

Estos han sido temas centrales en la agenda de modernización de la política monetaria. A ellos se han agregado otros de menor rango, así como algunos originados en avances de ese proceso. Entre los más destacados progresos debe mencionarse la decisión adoptada en el año 2006 para iniciar un proceso hacia el establecimiento de un esquema de metas de inflación como eje de la política monetaria. Esto derivó en acciones como la sustitución del sistema de minidevaluaciones por uno de bandas cambiarias como primera etapa hacia tipos de cambio flexibles, el establecimiento de la tasa de política monetaria como elemento central de acción del Banco Central y el fortalecimiento de mercados de dinero para crear un canal primario de influencia del Banco en las condiciones monetarias. Además, se avanzó en la aplicación de estándares internacionales para la regulación y la supervisión prudencial basadas en riesgo, así como en la creación de un sistema electrónico de pagos para apoyar la bancarización y reducir el costo de las transacciones financieras.

A. Los temas de política monetaria en la bibliografía de la Academia

Como se ha tratado en forma copiosa en la bibliografía de la Academia de Centroamérica publicada en las dos últimas décadas del siglo XX, las secuelas de la crisis financiera de 1980-82 se asocian ya sea como causa o como efecto con los desafíos para la política monetaria arriba citados.

En Delgado (2000, pp. 557-564) se mencionaron algunos de los retos citados en los primeros párrafos de este Capítulo III, para mejorar la formulación y la conducción de la política monetaria, a partir de las malas experiencias del pasado y de las acciones renovadoras adoptadas en años previos dentro del proceso de reforma financiera. Uno de ellos fue el descrito en el punto a) del listado previo a esta sección, sobre independencia de la política monetaria, donde Delgado cita los anuncios gubernamentales para ampliar el plazo de designación del presidente del Banco Central, junto con sugerencias para desligar su nombramiento de la decisión del gobierno, así como suprimir la participación del ministro de hacienda con voto en la junta directiva. En relación con el punto c) sobre pérdidas del Banco Central, Delgado lo planteó entonces como un tema de atención prioritaria para cerrar una llave de emisión monetaria automática en corto tiempo, en vez de la forma gradual e inercial con que el tiempo iba resolviendo el problema, la cual implicaba vivir con inflación alta por muchos años más. El tercer aspecto tratado por Delgado fue la necesidad de adoptar medidas para eliminar o reducir el riesgo implícito en el elevado grado de dolarización de la economía, por los motivos expuestos en el punto e) anterior.

En el año 2007, la Academia de Centroamérica publicó un documento de Eduardo Lizano titulado *La reforma del sector financiero, una vez más*, (Lizano, E., ed., 2007, Parte 4) donde el tema central se refiere a las áreas de avance futuro, como la próxima etapa de la reforma del sistema financiero. La obra completa, no sólo el artículo citado, es una excelente fuente de información y análisis para los lectores interesados en estos temas y, en particular, los asociados con los ajustes de la política monetaria en un proceso de reforma financiera.

El autor hizo un recuento de acciones en las grandes áreas del sistema financiero: el banco central y su política monetaria, la supervisión prudencial, el sistema bancario, la dolarización, el mercado de valores y las operaciones bursátiles, el sistema de pensiones y los seguros. Las propuestas de Lizano sobre los aspectos por abordar en la agenda futura como parte de mejoras en la formulación y conducción de la política monetaria fueron las siguientes:

- Encarar el problema del déficit del Banco Central, como parte de las acciones para dotar al Banco de la independencia funcional requerida para fortalecer su responsabilidad fundamental de controlar la inflación. Para ello sugiere trasladar al Ministerio de Hacienda la atención de la deuda del Banco Central.
- Establecer condiciones adecuadas dentro del sistema cambiario de bandas entonces por establecerse en sustitución de las minidevaluaciones, a fin de evitar problemas de transparencia, excesiva volatilidad y adecuado control frente al funcionamiento de fuerzas especulativas, así como avanzar hacia la creación y el funcionamiento de un mercado de divisas a futuro.
- Ante el inicio de un proceso conducente a la adopción de un esquema de metas de inflación como guía para la conducción de la política monetaria, crear las condiciones necesarias para el funcionamiento eficiente de un mercado de dinero *overnight*, cuyo buen funcionamiento es fundamental para una efectiva transmisión de las decisiones monetarias en la estructura de tasas de interés de la economía. Esto

se relaciona íntimamente con el objetivo de mejorar la acción de los instrumentos de política monetaria sobre las tasas de interés y, por esa vía, sobre las decisiones de gasto y de inversión de los agentes económicos.

- Reducir la dolarización financiera existente en el país, con medidas como:
 - a) La flexibilización de la política cambiaria para obligar a los agentes financieros a percibir mejor el riesgo cambiario.
 - b) La indexación de la deuda pública con la inflación interna.
 - c) La adopción de medidas para facilitar la competencia entre los bancos nacionales y extranjeros.

En el año 2010 se publicó un trabajo de Félix Delgado titulado *Retos de las políticas monetaria y cambiaria. Un horizonte de mediano plazo*, como parte del estudio anual de la Academia de Centroamérica (Céspedes O. y Mesalles L., eds., 2010), cuyo propósito fue analizar los retos para consolidar la nueva estrategia de avance hacia metas de inflación impulsada por el Banco Central. Como las metas de inflación conllevan el abordaje de varios aspectos de la agenda pendiente en la política monetaria, no es extraña su reiteración aquí, cuyo punto de partida está en Lizano (2007). Delgado hizo referencia a los siguientes aspectos:⁸

- 1) La conveniencia de una definición sobre el tipo de metas de inflación deseable: si rígidas o flexibles en la tradición de Lars E. O. Svensson, esto es, si el propósito único es estabilizar la inflación o si, además, se agrega el de estabilizar la economía real.

⁸ El lector interesado en los detalles de estos temas puede revisarlos en Céspedes y Mesalles eds. 2010, pues su reiteración aquí resultaría una desviación de los propósitos de este estudio.

Este tema es heredado de Eduardo Lizano, quien desde entonces se ha referido en diferentes ocasiones a lo deseable de esa definición.

- 2) La importancia del avance rápido hacia un esquema de tipos de cambio flexibles, con poca o ninguna intervención del Banco Central, para alcanzar cuanto antes la independencia del manejo monetario respecto al mercado cambiario.
- 3) El desarrollo de coberturas cambiarias es necesario para permitir a los agentes económicos proteger su actividad productiva principal de variaciones cambiarias, aunque claramente requieren de suficiente libertad de mercado para crear percepción del riesgo cambiario en los participantes, lo cual difícilmente se logra cuando hay intervención excesiva del Banco Central.
- 4) La necesidad de contar con correas de transmisión bien aceitadas, desde los cambios en la tasa de política monetaria del Banco Central hacia el comportamiento de las demás tasas de interés del mercado financiero, lo cual se facilita cuanto mayor sea el desarrollo del entonces incipiente mercado de liquidez y cuanto más camine la economía entre períodos sucesivos de excesos y de faltante de liquidez.
- 5) La dolarización excesiva de la economía debe reducirse, como objetivo deseable para una mayor efectividad de la política monetaria, y para ello uno de los aspectos por tener presente es la importancia de que el Banco Central intervenga lo menos posible en el mercado cambiario, para reflejar lo más posible los riesgos cambiarios existentes. De lo contrario, un banco central dando relativa certeza sobre los movimientos futuros del tipo de cambio, tiende a facilitar las decisiones de dolarizarse.
- 6) La Gran Recesión de 2008-2009 y la crisis de los sistemas financieros asociada a ella, obligan a introducir medidas de regulación

y supervisión macroprudencial, cuya necesidad ya Eduardo Lizano había anticipado en sus escritos del 2007, en vez de limitarse a las acciones de tipo microeconómico tradicionales en la realización de estas tareas.

- 7) La capitalización del Banco Central, mencionada en prácticamente cualquier agenda pasada de reforma financiera en los aspectos de banca central, también estuvo presente en los planteamientos de Delgado en el año 2010.

Nuevamente regresó Lizano a estas materias en su estudio en coautoría sobre el Banco Central y la política monetaria como parte de la serie de Monografías del Sistema Financiero, publicadas por la Academia de Centroamérica entre los años 2013 y 2016 (Herrera y Lizano, 2014). Más que delinear o reiterar una agenda de reforma financiera en el área de acción de la banca central, Herrera y Lizano se refieren a la importancia de contar con definiciones explícitas de enfoques y a mayor transparencia. También recorrió de nuevo estos temas Eduardo Lizano en su escrito sobre el programa macroeconómico del Banco Central de 2015-2016 (Lizano 2015), al igual que en sus comentarios sobre política monetaria y cambiaria (Lizano 2016). Los estudios mencionados donde Lizano es autor común en los tres, pusieron énfasis en lo siguiente:

- 1) La transparencia es importante para dar a los agentes económicos mayor claridad sobre la conducción esperada de la política monetaria. Ello implica claridad en “... cómo interpreta sus objetivos, cuáles han sido los resultados de sus decisiones y cuáles son las perspectivas de la economía nacional” (Herrera y Lizano, p. 55), para lo cual es deseable la definición del alcance que el Banco Central dé a los siguientes adjetivos:

- a) *flexible*, en relación con las metas de inflación
 - b) *administrada*, en relación con la flotación cambiaria
 - c) *robusto* en relación con el blindaje externo
 - d) *satisfactoria*, en cuanto a la estabilidad del sistema financiero; y
 - e) *plena* en cuanto a la apertura de la cuenta de capital.
- 2) Un aspecto adicional de transparencia sugerido es el poner a disposición del público los informes periódicos a las autoridades gubernamentales, las actas de las sesiones de junta directiva y documentos conexos, y los informes técnicos internos, incluidas las metodologías utilizadas.

Como el propósito de las monografías sobre el sistema financiero fue la recopilación comprensiva de los avances en los diferentes campos del sistema financiero cubiertos en ella, el estudio de Herrera y Lizano abordó en forma amplia y con explicación detallada la mayor parte de los tópicos comentados anteriormente, como las pérdidas de Banco Central, la flexibilidad cambiaria, el blindaje externo, la independencia del Banco Central y la importancia de la estabilidad del sistema financiero.

Los temas externos asociados con la banca central y, en particular, con la conducción del régimen cambiario y la apertura de la cuenta de capital se estudiaron en publicaciones del año 2013, con tratamiento más específico y a fondo de estos aspectos en el recuento anterior (véanse Jiménez, 2013; Lizano, 2013; y Loría, 2013). En general, la orientación de los análisis fue en la misma dirección de las propuestas ya recogidas, generalmente como refuerzos para apoyarlas.

El proceso para la incorporación de Costa Rica como país miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico ini-

ció en la administración Chinchilla Miranda (2010-2014), cuando se hizo la gestión formal y se inició el trabajo de los diferentes comités para evaluar la calidad de las políticas y las recomendaciones de reformas por parte de OCDE. En el año 2015 se dio el primer hito en el proceso: la invitación de OCDE a Costa Rica de iniciar formalmente los trámites y cumplir la condicionalidad requeridos para afiliarse a la organización.

Como lo describen Loría y Martínez (2018) en su publicación sobre el proceso de incorporación de Costa Rica a la OCDE, entre los temas de mejoras de políticas analizados por esa organización se incluyen acciones relacionadas con la independencia del Banco Central, la apertura y competencia en el sistema financiero y la regulación prudencial en los sistemas de pensiones y el mercado de seguros, incluida la reducción de restricciones transfronterizas.

De ese modo, el estudio económico de Costa Rica (OCDE 2018) dedicó una sección al análisis del fortalecimiento del marco de política monetaria y el mantenimiento de la estabilidad financiera (pp. 45-51). Las principales observaciones sobre reformas en este campo se concentraron en la importancia de fortalecer la independencia de la política monetaria. Las propuestas específicas, sobre las cuales se reconoció la existencia de un proyecto de ley en trámite para abordarlas, fueron:

- a) Desvincular del ciclo político el nombramiento del presidente del Banco Central y establecer claramente las reglas y los motivos para su despido.
- b) Eliminar el derecho de voto del ministro de hacienda en la junta directiva del Banco Central, para desvincular todavía más las decisiones monetarias de consideraciones de índole política.

Como puede apreciarse, la agenda de reforma

financiera, en éste y en todos los demás temas que comprende, es un proceso dinámico que va evolucionando hacia nuevas tareas y acciones en la medida en que se van superando etapas previas y en que las condiciones de la economía y de los sistemas financieros van cambiando, en las últimas épocas bajo la fuerte influencia del desarrollo tecnológico, es especial en los novedosos campos actuales de la tecnología de la información (computación, comunicación remota y, en especial, la red de internet). No todos los temas de la agenda a lo largo de los últimos 20 años estaban presentes al iniciar el siglo.

En resumen, los temas más generales del listado al inicio de este capítulo, se ha complementado con el tiempo con otras acciones mencionadas en el recuento bibliográfico anterior, que se listan de seguido:

- Establecer condiciones adecuadas dentro del sistema cambiario de bandas establecido en octubre del 2006, a fin de evitar problemas de transparencia, excesiva volatilidad y adecuado control frente al funcionamiento de fuerzas especulativas, así como avanzar hacia a creación y funcionamiento de un mercado de divisas a futuro.
- Desarrollar las condiciones necesarias para el funcionamiento eficiente de un mercado de dinero *overnight*, cuyo buen funcionamiento es fundamental para una efectiva transmisión de las decisiones monetarias en la estructura de tasas de interés de la economía. Esto se relaciona íntimamente con el objetivo de mejorar la acción de los instrumentos de política monetaria sobre las tasas de interés y, por esa vía, sobre las decisiones de gasto y de inversión de los agentes económicos.
- Reducir la dolarización financiera existente en el país, con medidas como:
 - a) La flexibilización de la política cambiaria para obligar a los agentes financieros a percibir mejor el riesgo cambiario.
 - b) La indexación de la deuda pública con la inflación interna.
 - c) La adopción de medidas para facilitar la competencia entre los bancos nacionales y extranjeros.
- Definir en forma explícita el tipo de metas de inflación deseable: si rígidas o flexibles en la tradición de Lars E. O. Svensson, esto es, si el propósito único es estabilizar la inflación o si, además, se agrega el de estabilizar la economía real.
- Reducir gradual y permanentemente la intervención del Banco Central en el mercado cambiario, para alcanzar cuanto antes la independencia del manejo monetario respecto al mercado cambiario.
- Desarrollar un sistema de coberturas cambiarias para permitir a los agentes económicos proteger su actividad productiva principal de variaciones cambiarias.
- Avanzar en el novedoso campo de la regulación y supervisión macroprudencial, como enseñanza derivada de la Gran Recesión de 2008-2009, para fortalecer la protección de la estabilidad del sistema financiero.
- Tomar acciones definitivas para la capitalización del Banco Central, mencionada en prácticamente cualquier agenda pasada de reforma financiera en los aspectos de banca central desde muchos años atrás.
- Reforzar la transparencia en la gestión del Banco Central con el acceso público a los informes periódicos a las autoridades gubernamentales, las actas de las sesiones de junta directiva y documentos conexos, y los informes técnicos internos, incluidas las metodologías utilizadas.

- Adoptar las recomendaciones de OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) como parte del proceso tendiente a la afiliación de Costa Rica a esa Organización:
 - a) Desvincular del ciclo político el nombramiento del presidente del Banco Central y establecer claramente las reglas y los motivos para su despido.
 - b) Eliminar el derecho de voto del ministro de hacienda en la junta directiva del Banco Central, para desvincular todavía más las decisiones monetarias de consideraciones de índole política.

B. Acontecimientos recientes en política monetaria

En las dos últimas décadas ha habido progresos importantes en las acciones propias de la banca central, algunas derivadas de cambios en las disposiciones legales, otras de decisiones adoptadas por la Junta Directiva del Banco Central. En estas últimas los avances han sido parte de un proceso para modernizar la gestión de la política monetaria, a nuestro juicio excesivamente gradual en la puesta en práctica de algunos de sus componentes. En general, los avances han mejorado tres aspectos de la independencia del Banco Central: la independencia política, la independencia financiera y la independencia de la gestión monetaria respecto al mercado cambiario. También ha habido algunos retrocesos, en especial asociados con la asignación de tareas al Banco Central alejadas de su responsabilidad principal.

Las principales acciones en el curso de los últimos veinte años en relación con las tareas del Banco Central fueron las siguientes:

- 1) **Metas de inflación.** El inicio de un proceso para la adopción de un esquema de metas de inflación, a partir del acuerdo adoptado por la Junta Directiva del Banco Central en octubre del 2006, marca un hito en la forma de hacer política monetaria en Costa Rica. Un objetivo primordial fue entonces migrar hacia un sistema de manejo monetario capaz de romper con la llamada *trinidad imposible*, esto es, la imposibilidad de lograr simultáneamente la meta de mantener la cuenta de capital abierta, el manejo administrado del tipo de cambio, y la independencia de la política monetaria para combatir la inflación, que se mantuvo en dos dígitos prácticamente durante toda la época de minidevaluaciones. Los principales aspectos del nuevo esquema fueron los siguiente:
 - El nuevo esquema de política monetaria parte de hacer explícito y público el compromiso de mantener la inflación baja y estable, así como anunciar una meta numérica para un horizonte determinado. Esta meta de inflación se define para el período del programa macroeconómico del Banco Central (que su Junta Directiva debe aprobar en el curso del mes de enero de cada año y revisar en el curso del mes de julio, al menos).
 - En lo fundamental, el esquema de metas de inflación definió el uso de la tasa de interés como el eje central de la gestión monetaria, para lo cual se estableció la tasa de política monetaria como el principal instrumento del Banco Central. Dicha tasa se constituye como una referencia para las transacciones de crédito y débito de los bancos comerciales con el Banco Central.
 - Para lograr una organización de mercado capaz de reaccionar ante cambios en la tasa de política monetaria y tener más influencia sobre la estructura general

de tasas del sistema bancario, el Banco Central creó el MIL (Mercado Integrado de Liquidez), como principal mercado de dinero para la interacción con los bancos comerciales y con otros participantes importantes.

- Se estableció un sistema de bandas cambiarias en sustitución del sistema de minidevaluaciones para la administración del tipo de cambio, como mecanismo de transición para avanzar posteriormente hacia la flotación cambiaria. A esto se refiere el punto siguiente, con mayor detalle.
- El Banco Central desarrolló anticipadamente las herramientas de análisis adecuadas para mejorar el enfoque prospectivo de la inflación, junto con un proceso formal de información al público sobre el análisis económico de respaldo para sus decisiones, contenido en cada documento de programa macroeconómico.

A partir de un estudio realizado por Evelyn Muñoz, del Departamento de Investigaciones del Banco Central (Muñoz, Evelyn, 2018, pp. 22-23), donde la autora destaca el cumplimiento de los requisitos sustanciales para declarar oficialmente la adopción formal de un esquema de metas de inflación, la Junta Directiva en la sesión 5813, del 31 de enero del 2018, acordó adoptar un esquema flexible de meta de inflación (BCCR, 2018). Con ello se superó el largo período de transición de más de 11 años, desde el acuerdo inicial de octubre del 2006. El Banco Central habrá de enfrentar el desafío de los embates sobre la inflación producto de la coyuntura fiscal prevaleciente desde hace varios años y ahora agravada por los efectos desequilibrantes de la pandemia del COVID-19 sobre las finanzas públicas y los elevados montos de deuda pública.

2) Independencia cambiaria de la política monetaria. Uno de los aspectos centrales del esquema de meta de inflación mencionado en el literal d) del punto anterior, asociado con la independencia de la política monetaria, se refiere a la participación del Banco en el régimen cambiario. A su vez, guarda estrecha conexión con los elevados grados de dolarización financiera de la economía. La medida para iniciar el proceso gradual de flexibilización del sistema cambiario fue la adopción del sistema de bandas cambiarias, en sustitución del anterior sistema de minidevaluaciones. Más adelante, en febrero del 2015 (BCCR, 2015), se estableció también oficialmente un régimen cambiario de flotación administrada del colón respecto al dólar de los Estados Unidos de América, con lo cual se abandonó el de bandas cambiarias.

Conviene hacer una reflexión sobre la relatividad de este avance. Aunque en principio la flotación cambiaria debería aislar en buena medida la política monetaria de los acontecimientos comerciales y financieros externos, para ello el banco central debe intervenir lo menos posible en el mercado. Esto ha ocurrido sólo muy parcialmente. En el caso de Costa Rica, en primer término, el Banco Central se reservó la realización de las transacciones con el sector público, al excluirlas del sistema electrónico de negociación MONEX, para administrar principalmente los flujos de demanda de moneda extranjera. Además, ha intervenido con frecuencia para regular la volatilidad del tipo de cambio, en montos suficientes para afectar de modo sustancial la cantidad de dinero. En efecto, desde el inicio de la flotación en febrero del 2015, privó la preferencia por escasa volatilidad del

tipo de cambio en el corto plazo, lo cual naturalmente conduce a intervenciones frecuentes en el mercado cambiario. También influyó el persistente desequilibrio fiscal y su efecto en los ingresos de dólares, ya por arbitraje de tasas de interés, ya por uso de financiamiento externo para cubrir esos desbalances. De ese modo, se avanzó con una parte de la tarea –la formal– pero todavía falta una definición explícita de las autoridades sobre su estrategia cambiaria y la conexión con el objetivo de aislar la cantidad de dinero de los efectos monetarios provocados la intervención cambiaria del Banco Central ante los ingresos y salidas de divisas.

3) Independencia política del Banco Central.

En materia de independencia del Banco Central respecto a eventuales influencias políticas, se promulgó la ley 9670 de 28 de marzo de 2019.⁹ Su breve texto modificó los artículos 17 y 25 de la Ley Orgánica del Banco Central en los siguientes aspectos:

- La designación del presidente del Banco Central se realizará doce meses después de iniciado el período constitucional del presidente de la República y gozará de independencia en el ejercicio de sus atribuciones.
- La remoción del presidente sólo podrá hacerse por las mismas causales por las cuales se puede remover a cualquiera de los otros miembros de la junta directiva, o por incumplimiento grave y manifiesto de sus deberes.
- El ministro de Hacienda formará parte de la junta directiva con voz, pero sin voto.

- Para completar el número de siete miembros con voto, deberá designarse inicialmente un nuevo miembro.
- La ratificación de los miembros de la junta directiva por parte de la Asamblea Legislativa tendrá un plazo máximo de 30 días naturales, vencido el cual sin que haya objeción, se tendrán por ratificados.
- Para la implementación de esta reforma, las disposiciones transitorias establecen la designación del presidente del Banco Central al iniciar el próximo período constitucional del presidente de la República, por un período de cinco años. Además, se dispone la permanencia del ministro de Hacienda con voz y voto mientras se ratifique el nombramiento del nuevo sexto miembro, el cual se designará junto con el siguiente miembro por sustituirse de acuerdo con las normas vigentes.

La vigencia de los transitorios II y III habría de mantenerse hasta la designación y ratificación del próximo miembro por vencimiento del período legal siguiente a la fecha de la ley. Mientras ese proceso no esté concluido, la participación del ministro de Hacienda con voz y voto permanecería y, una vez ratificados los nombramientos, automáticamente pasaría a formar parte de la junta directiva con derecho a voz pero no a voto. A la fecha de conclusión de este documento (noviembre del 2020) no ha ocurrido el nombramiento del séptimo miembro de la Junta, por rechazo en la Asamblea Legislativa del candidato propuesto por el Poder Ejecutivo. Entre tanto, se presentó un recurso de incons-

⁹ El proyecto de ley 21.033 para recoger las propuestas de mayor independencia política del Banco Central, fue presentado por el Poder Ejecutivo a la Asamblea Legislativa el 22 de octubre de 2018 y recibió aprobación en poco más de cinco meses. Este período puede considerarse relativamente corto comparado con el estándar de los plazos para la aprobación de iniciativas de similar importancia.

titucionalidad por el acuerdo legislativo mediante votación secreta, por lo cual la decisión del tema se encuentra estancada.

4) **Independencia financiera del Banco Central.**

La solución del problema de pérdidas del Banco Central mediante propuestas legislativas no ha avanzado aún. Las acciones durante las dos últimas décadas han sido indirectas e inerciales. No se ha aprobado ninguna propuesta de capitalización del Banco Central para mejorar su independencia financiera, muy comprometida desde la crisis financiera de 1980-82 por las pérdidas o déficit cuasifiscal. Sin embargo, a pesar de continuar con resultados negativos en los estados financieros anuales, el paso del tiempo ha permitido absorber en forma gradual ese déficit, como se anticipaba en diferentes escritos. Desde hace al menos una década, en la práctica las pérdidas tienen baja influencia en el comportamiento de la inflación. Han llegado a un monto equi-

valente a alrededor de 0,5% del PIB, muy cercano a la expansión inercial de la base monetaria para proveer los medios de pago requeridos para movilizar los aumentos en la producción nominal de bienes y servicios en la economía, con el apoyo de tasas de inflación bajas como las observadas en el último quinquenio.¹⁰

Sin embargo, el restablecimiento de la independencia financiera es aún frágil. La neutralidad de la expansión monetaria provocada por las pérdidas del Banco Central requiere de condiciones normales, donde no se necesite la acción de la política monetaria para contrarrestar el efecto de shocks externos o de altos déficit fiscales en la estabilidad de precios. En condiciones anormales, como las del año 2020, los grados de libertad del Banco Central se reducen y su independencia financiera vuelve a estar comprometida.¹¹

10 Es importante mencionar el papel de las expectativas –ciertamente subjetivas y etéreas como son– en el control de la inflación durante las últimas dos décadas. El proceso iniciado en octubre del 2006 para adoptar un esquema de metas de inflación en Costa Rica inició el abandono de la inercia inflacionaria del sistema de minidevaluaciones y empezó lentamente a bajar las expectativas de inflación. La Gran Recesión se trajo abajo una inflación promedio de 11,2% anual entre octubre del 2006 y diciembre del 2008 (coincidentalmente igual a la del período enero 2000-octubre 2006). Entre enero del 2010 y diciembre del 2014 ese promedio fue de 5% anual. El golpe de gracia lo dio el desplome de los precios del petróleo en el último trimestre del 2014, a partir del cual las variaciones del índice de precios al consumidor bajaron rápidamente desde inicios del 2015 hasta variaciones negativas, y de ahí en adelante los registros del índice de precios al consumidor muestran 1,4% anual de inflación entre enero del 2015 y marzo del 2020.

11 Durante el segundo semestre del 2020, cuando se escribe este documento, la pandemia provocada por el virus COVID-19 pone presión sobre condiciones fiscales ya desde antes muy comprometidas y provoca un descalabro económico con alta recesión, donde la estabilidad del sistema financiero eventualmente requerirá la inyección de liquidez nueva por parte del Banco Central. Como la recesión es mundial, no hay en el corto plazo presiones inflacionarias externas. En la etapa de expansión post-pandemia, cuando ocurra, los elevados déficit fiscales y el endeudamiento público insostenible, así como la presión interna de demanda y la vuelta a precios más altos de las materias primas en los mercados internacionales, pondrán una dura prueba sobre el margen de maniobra de la política monetaria. Como hemos calificado de reducido ese margen de maniobra en condiciones anormales, anticiparíamos el regreso a inflaciones en la parte alta o por encima del rango actual de las metas de inflación (de 2% - 4% anual).

5) **Dolarización de facto.** La elevada dolarización de la economía continúa como un factor de debilidad para la acción efectiva de la política monetaria. Como OCDE (2018, p. 27) reconoce, se han adoptado medidas de regulación prudencial para desalentar la dolarización, pero es conveniente reforzarlas para continuar ese proceso, en particular en lo relacionado con los créditos en dólares a deudores no generadores de ingresos en esa moneda. Sin embargo, el frío no está en las cobijas. En nuestro criterio, la percepción del riesgo cambiario por parte del público está menos relacionada con las definiciones en cuanto al régimen cambiario y más con la forma de administrar la flotación y, por ende, con el grado de volatilidad del tipo de cambio. La evidencia en diferentes episodios desde el año 2006, cuando se abandonó el sistema de minidevaluaciones, sugiere una relación fuerte entre mayor variabilidad del tipo de cambio y reducción de la dolarización, particularmente en los créditos. De ahí se desprende como tarea pendiente el prestar mayor atención al objetivo de las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario, pues excesiva estabilidad (y por lo tanto, certidumbre para los agentes económicos) favorece la dolarización como en la época de las minidevaluaciones.

6) **Transparencia y comunicación.** Hubo épocas –varias décadas atrás– cuando el acceso a la información estadística producida por el Banco Central era limitado.¹² Las reformas iniciadas en la década de los años 1980 también incluyeron el desarrollo de una nueva cultura institucional hacia mayor transparencia e información pública sobre las políticas del Banco Central.¹³ Por lo demás, es bien reconocido en la literatura económica sobre metas de inflación, el requisito fundamental de mantener ampliamente informado al público sobre las metas de política y los avances en su gestión, como medio de alinear las expectativas del público con el quehacer de la política monetaria.

De ese modo, a lo largo de las dos décadas recientes el Banco Central ha aumentado gradualmente la cantidad de información para el público sobre el cumplimiento de sus funciones fundamentales. Entre los aspectos salientes de estos avances, además de los informes tradicionales sobre estados financieros y memoria anual, están los siguientes:

- La cantidad de información sobre indicadores económicos y su calendarización dan certidumbre a lo usuarios de la can-

12 Estos temas no suelen comentarse en los escritos sobre estas materias. Pero hay cuestiones anecdóticas cuyo relato es importante, al menos para mantener presente la idea de apertura y rendición de cuentas en los servicios públicos. La conversación con alguno de los investigadores económicos privados que empezaban a ofrecer servicios desde la década de los años 1970 (incluida la Academia) revelaría los artilugios a los cuales debían recurrir para obtener información estadística, a veces manejada con mucha limitación como la relativa a los saldos de las reservas monetarias internacionales. El autor fue testigo, en la década siguiente, de comentarios y quejas por parte de funcionarios con cargos de jefaturas medias en el área económica, por cargar con el peso de producir las estadísticas “para que otros hicieran la plata”.

13 Esa mayor apertura a la información al público se muestra en la permanente presencia de Eduardo Lizano, entonces presidente del Banco Central, tanto mediante exposiciones frente de diversos foros como a su incansable voluntad de escribir y documentar todo. Los escritos sobre reforma financiera y banca central publicados por la Academia de Centroamérica no sólo revelan la hoja de ruta de las reformas financieras impulsadas por Lizano, sino también buena parte de ellos se basan en recopilación de exposiciones suyas.

tividad importante de estadísticas económicas producidas por el Banco Central (aun cuando algunas de ellas no deberían ocupar el tiempo del Banco Central, como lo comentamos adelante).

- Los informes semestrales sobre la programación macroeconómica cumplen estrictamente las fechas máximas establecidas por la legislación: enero de cada año para el programa de ese año y julio para la revisión. Más aún, el Banco Central desde hace varios años publica sus proyecciones para un período de dos años, lo cual va más allá de la obligación legal, pero es congruente con ofrecer al público una visión más adecuada para evaluar los alcances de las acciones monetarias dentro de un esquema de metas de inflación.
- La publicación de informes de política monetaria en los meses de abril y octubre, con lo cual se complementa la periodicidad de la información sobre la conducción de la política monetaria y las condiciones de la economía.
- Informes semestrales sobre el comportamiento de la inflación, con análisis suficiente para quien tenga interés en evaluar el seguimiento del Banco Central a este importante indicador, directamente relacionado con la responsabilidad fundamental de la banca central, así como las acciones de política monetaria conducentes al logro de los objetivos plasmados en la programación macroeconómica semestral.
- El Banco emite mensualmente comunicados de política monetaria, en donde analiza las condiciones prevalecientes y las decisiones adoptadas por la Junta Directiva en relación con la tasa de política monetaria, el eje central de la acción del Banco Central en un esquema de metas de inflación.

- Adicionalmente, gracias a la maduración del Departamento de Investigaciones Económicas que con visión se creó en 1986, y se reforzó profesionalmente en la primera década de este siglo, los estudios de corte académico sobre la inflación han permitido el desarrollo de herramientas analíticas para realizar mejores ejercicios prospectivos de este indicador.
- Además, ha adoptado la práctica de establecer un calendario de conocimiento público sobre las fechas de evaluación de las condiciones monetarias y de eventual adopción de acciones, particularmente ligadas a la fijación de la tasa de política monetaria.
- Por disposición legal, los acuerdos de la Junta Directiva son de conocimiento público, con las excepciones establecidas por el artículo 15 de la Ley Orgánica, y el Banco da cabal cumplimiento a su deber.

En suma, los avances hacia mayor transparencia y mejor información sobre el quehacer de la política monetaria son sustanciales hoy día y dan mejores señales a los agentes económicos sobre la dirección de esa política.

- 7) **Mercados de coberturas cambiarias.** En este campo el avance ha sido prácticamente nulo, con algunos intentos poco exitosos de establecer facilidades de coberturas de tipo de cambio. Un corolario de la frecuente intervención del Banco Central en el mercado cambiario y de los largos períodos de muy baja volatilidad propiciada por esas acciones, es la imposibilidad de poner a funcionar este tipo de esquemas de coberturas en el mercado financiero. Para su funcionamiento, se requieren grados de volatilidad en las cotizaciones del mercado suficientes para revelar la existencia y crear

la percepción de riesgos cambiarios. Tal percepción no puede desarrollarse efectivamente si los agentes económicos aprecian alguna proclividad del Banco Central por intervenir frecuentemente y por perseguir objetivos administrados de poca volatilidad del tipo de cambio.

C. Acontecimientos relacionados con el sistema de pagos

La modernización de los sistemas de pagos no ha tenido particular énfasis en las agendas de reforma financiera de las décadas anteriores, incluidas en la literatura nacional sobre el tema. La realización de pagos en un sistema basado en el uso de efectivo (billetes y monedas) y de cheques resulta muy caro por los costos de operación y de seguridad. Los sistemas manuales para la compensación de pagos mediante cheques son ineficientes y lentos. La modernización del sistema de pagos debía incluir también las transacciones de alto valor, como son las transferencias interbancarias y las relacionadas con la función de banco cajero del Estado, las derivadas de las transacciones bursátiles y las relacionadas con el mercado cambiario, entre las más importantes.

Los progresos en el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) en Costa Rica desde su puesta en operación en el año 1998 han sido notorios. La plataforma tecnológica diseñada inicialmente para facilitar los pagos electrónicos y los sistemas de compensación de cheques, han

servido también para integrar muchos otros tipos de servicios de pagos y mercados de negociación. Los avances en las dos últimas décadas han sido fundamentales por iniciativas a lo interno del Banco Central y están ampliamente tratados en Cerdas y Melegatti (2014). El lector especialmente interesado en estos temas tiene en esa obra una excelente fuente de consulta, con un tratamiento comprensivo de la modernización del sistema de pagos en Costa Rica.¹⁴

La ventaja de los pagos electrónicos en relación con el uso de numerario o de cheques se origina tanto en la economía de costos como en la rapidez y seguridad de las transacciones. Con un solo clic de una tecla del computador, el pagador debita su cuenta en el banco A y acredita la cuenta del receptor en el banco B, sin más intervención humana y de forma inmediata, sin importar la distancia entre ambos dentro del país. Si bien implican el desarrollo de una plataforma tecnológica costosa, a partir de la cual los movimientos de fondos tienen un costo variable casi insignificante, posiblemente un estudio comparativo detallado desplegaría un resultado neto positivo en comparación con las alternativas.

Los costos de fabricación de billetes y monedas, de su transporte y movilización a lo largo del país, de la seguridad, junto con el sacrificio de renta financiera sobre los saldos de efectivo, asociados al uso de efectivo en la economía, son elevados. Además, se unen a la cadena de costos de los sistemas de cheques, como son la emisión de papel de seguridad, la personalización de

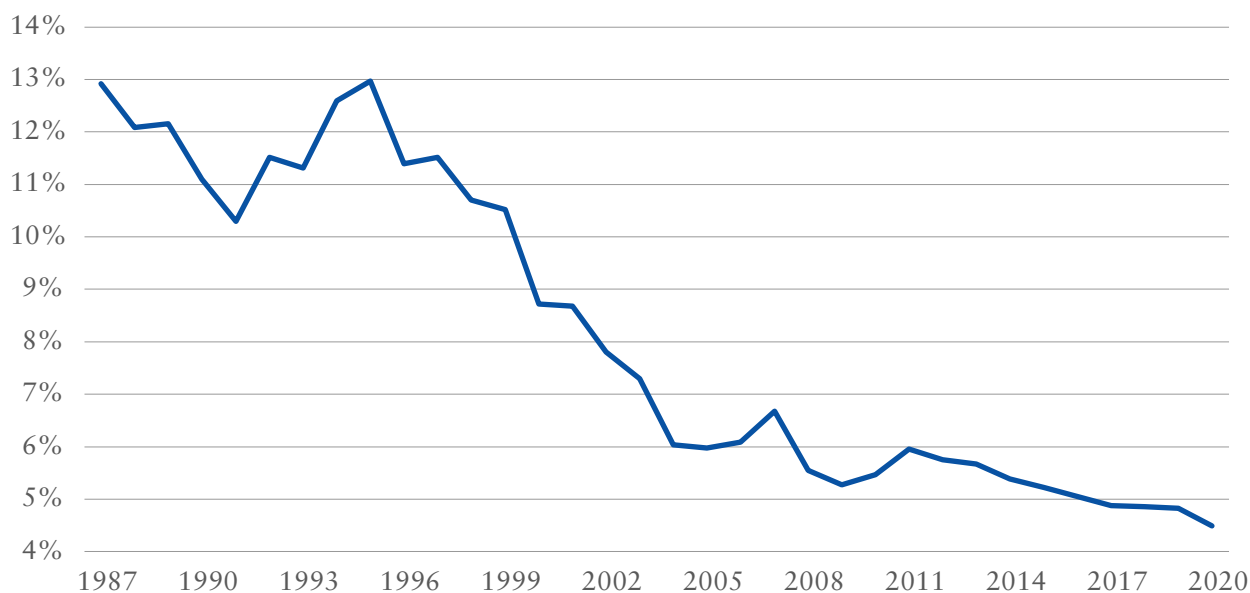
14 Carlos Melegatti, quizá el principal impulsor - ejecutor de la modernización del sistema de pagos desde la década de los años 1990, solía poner en un primer plano los altos costos del uso excesivo de numerario y de los cheques. Por ejemplo, la licitación para la fabricación de la nueva familia de billetes en el año 2008, fue por un monto alrededor de \$14 millones, para contar con fórmulas de billetes cuya duración estimada en los de mayor circulación era de 2-3 años. Si a eso se le agregan los costos de dispensar el efectivo y de los mecanismos de seguridad requeridos, las cifras son mayores. Por otra parte, los costos de producir, intercambiar y compensar los cheques bancarios son mucho más elevados que los de realizar los pagos por medio de plataformas tecnológicas, como es usual hoy.

chequeras, el acarreo de los cheques girados, su transporte y el proceso de compensación, así como los tiempos muertos entre el momento del pago y el recibo de los fondos, donde estos ya no pertenecen al pagador ni están en poder del receptor, son también costos elevados. Por esos motivos, incluida la comodidad y la economía de costos de no desplazarse para efectuar los pagos, habría de esperarse una gradual sustitución de los medios tradicionales de pago por los medios electrónicos. Desde la óptica del sistema, estos últimos tienen también la ventaja de que ayudan a la bancarización y reducen la informalidad de las transacciones, con beneficios en cuanto a la trazabilidad de las operaciones.

El gráfico N° 3 ilustra la proporción del numerario en poder del público en relación con la liquidez total del sistema bancario. La caída

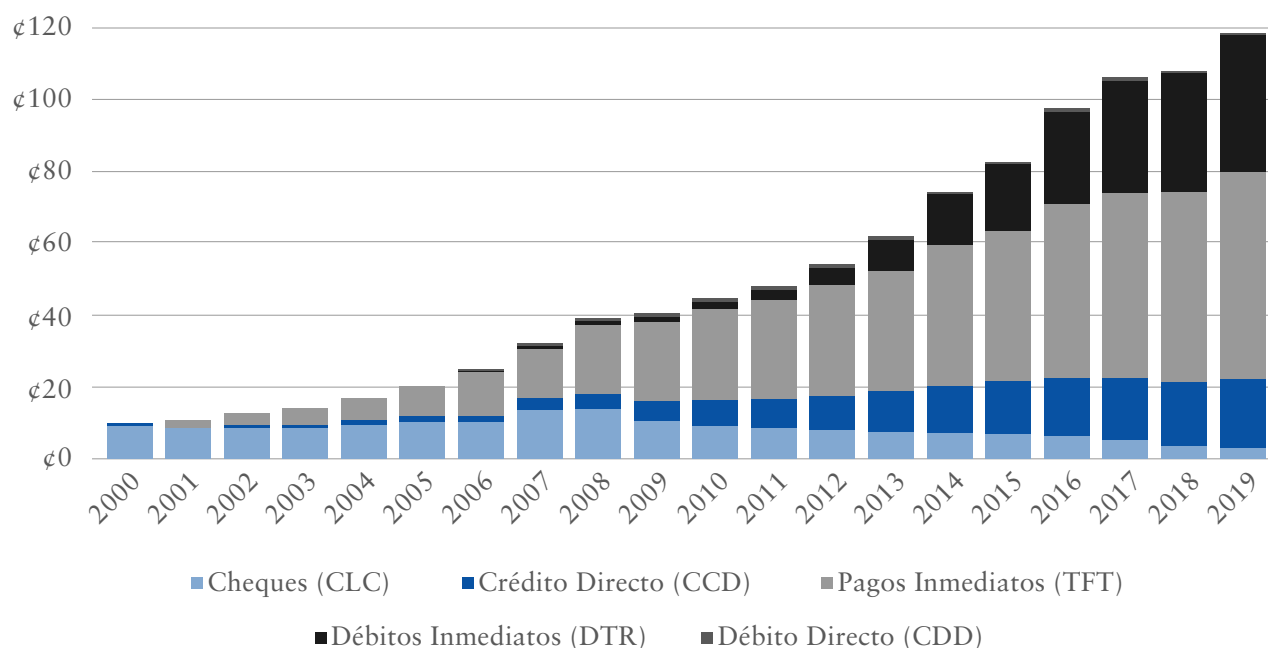
ha sido significativa en especial en los primeros diez años del SINPE. Como puede observarse, la proporción del numerario en poder del público (los billetes y monedas en circulación y fuera de los bancos) en relación con la liquidez total del sistema bancario, bajó desde 10,7% en 1998, cuando inició SINPE, hasta 4,5% a setiembre del 2020. Se va haciendo normal, especialmente entre las personas de nuevas generaciones, hacer poco uso de efectivo y reducir su tenencia a mínimos muy inferiores a los de 30 o 40 años atrás. También se va haciendo usual una reducción sustancial en el uso del cheque bancario. Las cifras de la División de Sistema de Pagos del Banco Central, asequibles vía su sitio web, se presentan en el Gráfico 4 para mostrar la caída fuerte en la compensación de cheques y el salto sustancial de las transferencias electrónicas entre terceros.

Gráfico N° 3
Costa Rica: Proporción del numerario en poder del público respecto a la liquidez total
Porcentaje, 1987–2020 (a setiembre)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

Gráfico N° 4
Costa Rica: SINPE valor de las transacciones liquidadas
Billones de colones, período 2000–2019



Fuente: Sitio web del BCCR, Sistema de Pagos, Estadísticas de servicio de SINPE.

El funcionamiento exitoso y eficiente del SINPE ha conducido a que en general se le reconozca como uno de los mejores sistemas de pagos en América Latina. El crecimiento de las transacciones digitales, según la información del sitio web del Banco Central, pasó de ¢42,3 billones en 2009 a ¢178,2 billones en 2019, lo cual representa una tasa geométrica de crecimiento anual de 15,5%.

El diseño tecnológico del sistema de pagos electrónicos fue planeado con visión de futuro, de modo que con el curso del tiempo ha permitido desarrollar aplicaciones ligadas a SINPE de importancia y especial interés para el Banco Central. Hay particularmente dos mercados de negociación financiera cuyo funcionamiento se ha favorecido por extensiones de la plataforma

de SINPE. Uno de ellos es el Mercado Integrado de Liquidez (MIL); el otro es el mercado interbancario para transacciones con moneda extranjera (MONEX). Ambos han jugado un papel de gran relevancia en el proceso de avance hacia el esquema de metas de inflación actualmente utilizado por el Banco Central para la conducción de su política monetaria.

En el plan de este documento, el tratamiento del mercado de dinero por medio del sistema MIL se realiza en el Capítulo VI sobre estabilidad del sistema financiero. Esto significa privilegiar su función como parte de la red de seguridad financiera para aceptar adecuadamente los mecanismos de provisión de liquidez inmediata y de muy corto plazo, de gran importancia en la banca de depósito, así como dar mayor eficien-

cia al uso de la liquidez existente. Otra arista del MIL de importancia para el Banco Central podría haber sugerido el tratamiento del tema en este capítulo: el rol del mercado de liquidez como parte del engranaje para la transmisión de las decisiones de política monetaria. Pero, en fin, la clasificación de los temas por capítulos es en algunos casos una cuestión convencional. En este caso, la decisión fue ubicar el tema en el Capítulo VI.

Más recientemente, hacia mediados de la presente década, se puso a disposición de los bancos comerciales un mercado electrónico de numerario, con el objetivo de reducir los costos del trasiego de numerario entre las casas matrices de los bancos y sus oficinas en zonas retiradas del país. La demanda y la oferta de numerario no se distribuye uniformemente en las diferentes zonas del país, ni siquiera entre los diferentes bancos. Algunas zonas son demandantes netos de numerario y otras son oferentes netos. Igual ocurre con los bancos. Tradicionalmente la provisión de billetes y monedas la manejó en forma independiente cada banco con sus sucursales en todo el país. Entonces no resultaba extraña la movilización de vehículos transportadores de billetes hacia, por ejemplo, la zona norte o la zona sur, unos llevando numerario y otros trayéndolo.

Con este nuevo mercado electrónico de numerario los bancos comerciales pueden tener acceso a la negociación de numerario no sólo entre sus casas matrices, sino entre las sucursales y oficinas de las diferentes entidades en las zonas alejadas, como las zonas de Guanacaste, San Carlos, Golfito y Limón. Hoy día, en cada una de ellas hay posibilidad de intercambio de efectivo entre las oficinas de diferentes bancos, sin necesidad de hacerlo directa y bilateralmente con sus casas matrices en San José, lo cual economiza el uso del numerario y reduce los enormes costos de seguridad y de trasiego de los valores.

D. Retrocesos en las áreas relacionadas con el Banco Central

En estas dos primeras décadas del Siglo XXI ha habido también retrocesos en la reforma financiera. En las áreas atinentes a la banca central, la idea de un banco central omnipotente se alterna en el tiempo con la visión más realista de las capacidades de esta clase de entidad. La reforma financiera iniciada a mediados de los años 1980 partió del principio básico de limitar al Banco Central a los temas de su especialidad, tanto por su naturaleza como por las capacidades de su personal y los instrumentos legales a su disposición. Este fue el planteamiento realizado por Eduardo Lizano en su artículo seminal *Zapatero a tus zapatos* (Lizano, 1987, Desde el Banco Central, pp. 21-30).

Estas concepciones fundamentales promovidas por Lizano se van olvidando y van perdiendo vigencia cuando el péndulo se mueve al otro lado y se vuelve a creer en el banco central omnipotente. Con frecuencia estos ciclos llevan a nuevos períodos donde se distorsionan los principios fundamentales, sea porque se considera a los bancos centrales como organizaciones financieramente poderosas y sin limitación de presupuesto (el “pariente rico” de la familia), porque se les ve como eminentemente técnicas e imparciales, porque hay apremio para facilitar el financiamiento de gobiernos secularmente deficitarios, o porque hay desarrollos tecnológicos exitosos en el banco central que se pueden utilizar para una diversidad de fines. Es probable que, de alguna u otra forma, esos razonamientos hayan estado presentes en decisiones de las últimas dos décadas que, a juicio del autor, representan retrocesos en la línea de un banco central concentrado en su objetivo primario asociado con la inflación y en los secundarios, relacionados con la actividad económica en el corto plazo y con la estabilidad del sistema financiero.

La vuelta a la dominancia fiscal. Por su relevancia de acuerdo con nuestra opinión, y por su cercanía en el tiempo, el primer retroceso al cual daremos tratamiento es la reforma del artículo 52, inciso c), de la Ley Orgánica del Banco Central, aprobada en abril del 2020 y relacionada con las operaciones de crédito autorizadas al Banco. Se trata de una reforma a primera vista inocente, tanto como para calificarla de innecesaria, cuya aplicación seis meses después nos crea suspicacias. Veamos los detalles.

El texto del inciso c), artículo 52 arriba referido, rezaba lo siguiente antes de la reforma reciente:

“c) Comprar, vender y conservar como inversión, con el carácter de operaciones de mercado abierto, títulos y valores mobiliarios de primera clase, de absoluta seguridad y liquidez y de transacción normal y corriente en el mercado. La Junta, con el voto favorable de no menos de cinco de sus miembros, determinará la forma, las condiciones y la cuantía de las operaciones de esta naturaleza; así como, con la misma votación, la clase de valores mobiliarios con que se operará y los requisitos que deberán reunir para su aceptación por parte del Banco Central de Costa Rica.”.

La ley 9839 de 4 de abril del 2020 en lo sustancial agregó al inicio del inciso c) lo siguiente: “Comprar, vender y conservar como inversión, títulos valores del Gobierno central. Estos títulos solo se podrán adquirir en el mercado secundario.”

La adición a las facultades del Banco Central reside en permitirle comprar títulos del Gobierno aun cuando no clasifiquen como de primera clase. La reforma tuvo como motivación facilitar la liquidez de los títulos del Gobierno en poder de las operadoras de pensiones complementarias, al flexibilizarse la posibilidad de entrega

del Fondo de Capitalización Laboral. A la vez, permitía facilitar los mecanismos de provisión de liquidez por parte del Banco Central, si la crisis sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 en el año 2020 derivaba en problemas financieros agudos que obligaran a cancelar posiciones de bolsa en títulos gubernamentales.

A pesar de esas motivaciones, la reforma no limitó la nueva facultad a condiciones de emergencia por motivos exógenos, ajenos al quehacer de los formuladores de políticas económicas, como es la pandemia iniciada a principios del 2020 y todavía presente al concluirse este estudio. Aquí reside el problema capital de ese cambio legal. Se puede argumentar su validez económica por cualquier tipo de tensión en el mercado de valores, pues puede poner en riesgo la estabilidad del sistema financiero. Pero la debilidad reside en la posibilidad de traspasar la línea sutil entre la política monetaria y de estabilidad financiera por un lado, y el financiamiento con emisión monetaria de los desórdenes fiscales por otro lado.

La línea sutil entre una acción legítima de política de banca central y una impropia por caer en un caso de dominancia fiscal, pasa a esto último cuando la nueva facultad se utiliza ante una presión de venta de títulos del gobierno en el mercado secundario por mera desconfianza de los inversionistas en la gestión fiscal y en su sostenibilidad de mediano y largo plazo. Esa línea no se debe traspasar porque sienta precedentes inconvenientes luego de cuatro décadas de haber comprendido los efectos desastrosos de poner al banco central al servicio de las finanzas públicas. Las nefastas experiencias causantes de la grave crisis financiera de 1980-82 cerraron la puerta al uso de recursos de emisión monetaria para cubrir una mala gestión fiscal. Tanto es así que la decisión del Banco Central de comprar letras del tesoro en el año 2018, luego de muchos años de no utilizar ese instrumento

contemplado en la ley, provocó gran revuelo y recordó el rechazo general a utilizar los poderes de emisión monetaria del Banco Central para financiar al gobierno.

En nuestra opinión, la aplicación por primera vez de la nueva facultad, en octubre del 2020, apenas seis meses después de aprobada, fue desafortunada por tener atrás un sustrato fiscal como causante de tensión en el mercado de valores. La deuda pública interna representa alrededor de tres cuartas partes de la deuda pública total, y comprende emisiones en el mercado nacional tanto en colones como en dólares. Los tenedores, como en todos los casos de deuda bonificada negociable en el mercado de valores, pueden ser nacionales y extranjeros. El arbitraje de tasas de interés dados los diferenciales de la deuda interna (tanto en colones como en dólares) en relación con el mercado internacional, y dados los niveles de calificación de riesgo prevalecientes, es la motivación de los extranjeros para adquirir deuda de Costa Rica. En la coyuntura bajo comentario, la presión sobre el mercado de deuda interna coincidió con una fuerte caída en los precios de la deuda soberana de Costa Rica en los mercados internacionales, debido a la desconfianza en la capacidad y en la voluntad del país de corregir sus ya delicados problemas fiscales y elevados niveles de deuda pública. Como es natural, el deseo de deshacerse de deuda externa del país se traslada de inmediato también a la deuda interna. La presión sobre el mercado de valores se deriva de una mala gestión fiscal, suficientemente grave para desatar la huida de los bonos de Costa Rica. Reconocemos la posibilidad de considerar debatible este juicio al justificar la acción del Banco Central. Pero si la razón juega a nuestro favor, las autoridades económicas estarían haciendo un muy flaco favor a la independencia del Banco Central y al destierro –que parecía irreversible– de una forma evidente de dominancia fiscal.

En suma, la reforma del artículo 52, inciso c) de la Ley Orgánica del Banco Central echa atrás cuatro décadas de proscripción exitosa de la intervención monetaria con propósitos fiscales, cuando aún ni siquiera se han logrado eliminar las pérdidas cuasi fiscales cargadas sobre los hombros del Banco Central desde la crisis financiera de 1980-82, precisamente por el abuso político del poder de emisión monetaria para fines fiscales.

Instrumentos de crédito no ortodoxos. Los problemas económicos provocados por la pandemia del COVID-19 afectaron de manera severa tanto las finanzas públicas como la capacidad de financiamiento de las empresas. El distanciamiento social y el cierre obligado de gran cantidad de empresas durante el período de emergencia para combatir la pandemia, tanto en Costa Rica como en el resto del mundo, provocaron un freno inmediato en la actividad económica y, por tanto, en la capacidad de las empresas para generar ingresos. Como resultado, los indicadores de actividad económica mostraron una contracción severa particularmente en el segundo y tercer trimestre del año 2020.

Las reacciones inmediatas del Banco Central y de los organismos de supervisión financiera, aseguraron la provisión de liquidez y el aflojamiento de los requisitos prudenciales y de calidad de cartera de los intermediarios financieros. Pero esto sólo resuelve parte de los problemas. La generación de flujos de caja para las empresas después de los arreglos de pago acordados por los bancos desde marzo del 2020 enfrentó la limitación de la liquidez y de la capacidad de préstamo de los intermediarios.

El Banco Central anunció hacia el final del primer semestre su disposición de proveer líneas de crédito para el financiamiento de las empresas severamente afectadas por la pandemia, a tra-

vés de los bancos comerciales. A principios de agosto del 2020 envió en consulta una propuesta de acuerdo para otorgar una facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo, por un monto de $\text{¢}700$ mil millones, que fue aprobada en definitiva el 2 de setiembre de ese mismo año. Esta facilidad para apoyar la recuperación de las empresas del sector privado tiene un plazo de 4 años y una tasa de interés fija por todo el plazo de la operación con el intermediario financiero. La tasa se calcula a partir de la Tasa de Política Monetaria (TPM) vigente al momento de la constitución del crédito al intermediario financiero, más cinco puntos base (es decir, 0,05% adicional), lo cual significa un costo del crédito prácticamente simbólico de 0,80% anual a fines de octubre del 2020 (TPM de 0,75% más 0,05%).

En criterio nuestro, este tipo de política monetaria heterodoxa es inconveniente, en especial por el plazo fijo y muy largo de las operaciones del Banco Central bajo esta línea de crédito. El principal atenuante es el monto relativamente reducido de la facilidad total, y el principal agravante es la creación de un precedente. El sustento legal de esta facilidad crediticia se basa en facultades generales, sobre los objetivos y las funciones del Banco Central y sobre disposiciones genéricas para contemplar casos no previstos, siempre que sean compatibles con la naturaleza de un banco central. El artículo 52 de la Ley Orgánica del Banco Central establece diferentes operaciones de crédito, cuya característica común es el plazo corto, en general no superior a seis meses. En este caso, los plazos máximos de la facilidad crediticia superan en ocho veces los de las operaciones de crédito expresamente mencionadas en forma taxativa en la disposición referida.

La característica de muy corto plazo en las operaciones de crédito de un banco central no

es ni arbitraria ni antojadiza. Las condiciones monetarias pueden cambiar en cuestión de meses y, por ello, un banco central debe tener flexibilidad para cambiar la dirección de sus políticas cuando cambia la dirección del viento en los acontecimientos económicos. Si el Banco Central anticipa –como lo ha hecho– una recuperación económica a partir del año 2021, quizá habría sido más razonable plantear la facilidad crediticia (atípica de todos modos para las funciones generales de la banca central) por plazos de seis meses o, a lo sumo, de un año, prorrogables si las condiciones monetarias continuaran recomendando laxitud en la política monetaria. De lo contrario, el Banco podría terminar obligado a recoger medios de pago por otros instrumentos como los bonos de estabilización monetaria, con un costo bastante más elevado que la rentabilidad de los activos comprometidos a cuatro años en la facilidad crediticia en comentario.

Una nota al margen sobre nuestra posición respecto al uso del instrumento heterodoxo bajo comentario, se justifica ante el eventual argumento sobre el uso de herramientas de esa naturaleza en varios bancos centrales del mundo en plazas reconocidas de países desarrollados. La oposición aquí planteada al uso de emisión monetaria para fines como los arriba descritos, no deviene de dogmas ni de posiciones extremas de tipo monetario por parte del autor. Pueden justificarse los instrumentos heterodoxos en ciertas economías y en otra no. Ese es exactamente nuestro punto. La eterna fragilidad fiscal en Costa Rica, ahora agravada a niveles extremos, urge de un banco central muy fuerte y robusto para enfrentar problemas monetarios derivados de desequilibrios fiscales. Por ello opinamos en contra de debilitar un manejo muy conservador requerido en ese tipo de circunstancias, como ocurre hoy día.

Restricciones a la aplicación general de los instrumentos de política monetaria. La naturaleza de los instrumentos ortodoxos de política monetaria implica su utilización para ejercer efectos generales sobre la economía. El razonamiento detrás de ello es evitar el uso de esos instrumentos para crear distorsiones en la asignación de los recursos. Además, los tratamientos selectivos en estas materias pueden prestarse para favorecer deliberadamente a ciertos grupos económicos, lo cual es éticamente impropio en la función pública.

Así, la asignación de cupos de crédito, los encajes legales diferenciados y la fijación de tasas de interés diferenciadas por sectores como parte de las tareas del Banco Central se abandonó gradualmente desde 1985 y culminó en 1996, cuando se eliminó el encaje legal del 100% sobre los depósitos en moneda extranjera captados por los bancos comerciales. Persistieron diferencias como la exención de encaje mínimo legal a ciertos depósitos del Banco Popular y de las cooperativas de ahorro y crédito, así como la posibilidad de encaje diferenciado para captaciones entre colones y dólares. Pero esto no implica en sí retroceso, sino falta de avance.

En las últimas dos décadas hubo al menos un elemento de retroceso en este campo. La Ley 9149 de 30 de julio del 2013 dispuso eximir del encaje mínimo legal los depósitos y las captaciones destinados por los bancos comerciales al financiamiento de créditos de vivienda de largo plazo, para lo cual adicionó un artículo 62 bis a la Ley Orgánica del Banco Central. No se discute aquí la conveniencia de otorgar un tratamiento preferencial a un determinado sector económico, sino la forma de hacerlo, alterando la aplicación general de un instrumento de política monetaria, en vez de canalizar el beneficio por medio de un subsidio explícito del presupuesto nacional para los grupos por beneficiar. Esto último es ampliamente reconocido

como lo correcto desde la óptica de eficiencia económica y de evitar distorsiones en las señales del sistema de precios.

Las cargas financieras al Banco Central. Desde siempre el Banco Central cubrió los costos de fiscalización de los bancos comerciales y de otros intermediarios financieros no bancarios. Cuando la casi totalidad de la intermediación se realizaba vía cuatro bancos del Estado y la vigilancia era de auditoría contable, todos los costos quedaban del lado de fondos públicos. Al desarrollarse el sistema financiero privado y modernizarse el marco legal de la regulación y de la supervisión del sistema financiero, se estableció un canon del 20% del presupuesto de los entes supervisores, para ser cubierto por las entidades supervisadas. Con la creación de la Superintendencia de Seguros, en julio del 2008, la Ley 8653 creó una Superintendencia General de Seguros (SUGESE) como parte de todo el sistema de supervisión del mercado financiero. Independientemente del avance ya logrado con el canon antes referido, se cargó al Banco Central la totalidad del presupuesto de la SUGESE (artículo 28, Ley 8653).

Estos aspectos se corrigieron con la Ley 9746 de octubre del 2019, donde se estableció la contribución de los supervisados en 50% del presupuesto de los entes supervisores, y se definieron los plazos para alcanzar ese porcentaje, de cuatro años en el caso de los supervisores de entidades financieras, valores y pensiones y de cinco años en el de seguros.

El uso de fondos de la banca central también ha sido una constante para la producción de estadísticas básicas en diversos aspectos, particularmente los asociados en forma directa a los intereses y las labores de la banca central. Se trata de un fenómeno común en varios países latinoamericanos. Esto se ha originado en la limitación de financiamiento gubernamental

adecuado para los organismos oficiales y especializados en la producción de esas estadísticas, hoy día a cargo del Instituto Nacional de Estadística y Censos. Así, el Banco Central se ha encargado casi desde su fundación de la producción de estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos. En este aspecto no sólo no ha habido avances para reconocer de manera efectiva la responsabilidad pública en la generación de estadísticas económicas, sino que el Banco Central se ha hecho cargo, desde hace más de una década, de financiar la Encuesta Continua de Empleo, además de cubrir los costos de diferentes estudios estadísticos para mejorar la información estadística sobre los sectores reales de la economía.

Regulaciones impropias de banca central. De nuevo aparecen de tiempo en tiempo iniciativas de regulación de precios y de otros aspectos de la economía, donde se asignan tareas y responsabilidades primarias al Banco Central, sobre materias no sólo fuera de la competencia de la política monetaria y de la estabilidad del sistema financiero, sino también ajenas a las capacidades técnicas del Banco.

Tal es el caso reciente de la llamada ley de usura donde, por razones ligadas al fomento de prácticas competitivas en los mercados financieros, se consideró conveniente dictar disposiciones legales para poner límites máximos a las tasas de interés sobre las operaciones de crédito de los intermediarios financieros. Así, la citada Ley 9859 del 11 de junio del 2020, definió parámetros para establecer esas tasas máximas y encargó al Banco Central la aplicación de esos parámetros y la actualización semestral de las tasas máximas. En el capítulo VII, Sección B, se incluye un tratamiento más amplio de este tema, para el lector interesado en mayores detalles.

Del mismo modo, la Ley 9831 del 21 de marzo del 2020 se dispuso la regulación de las comisio-

nes de intercambio y de adquirencia aplicables a los proveedores de los servicios de tarjetas de crédito. Para ello, se estableció la obligación del Banco Central de establecer límites en las comisiones referidas, cuya revisión debe hacer al menos una vez al año.

La fijación de precios en el mercado financiero es una tarea muy ajena a las funciones propias de un banco central. Aparte de los dudosos beneficios económicos de los controles de precios en cualquier mercado, las motivaciones para hacerlo y el conocimiento microeconómico requerido no concuerdan con las tareas más de tipo macroeconómico de la política monetaria.

En el año 2008 y luego con la modificación del 2014, se creó el sistema de banca para el desarrollo, con propósitos específicos de resolver eventuales fallas de mercado para aumentar la inclusión financiera, facilitando el acceso al crédito a los pequeños productores y abriendo espacio para financiar emprendimientos novedosos, no cubiertos por la banca tradicional. En esa normativa, se estableció la obligación legal del Banco Central de realizar cada cinco años un estudio detallado sobre el funcionamiento de la banca de desarrollo. Una vez más, se trata de un análisis de la mayor importancia para evaluar el logro de los objetivos previstos en la legislación, pero asignado a una entidad con conocimientos técnicos especializados en otros campos. Es un retroceso, en nuestra opinión, recargar al Banco Central con tareas impropias y carentes de relación con sus capacidades y responsabilidades primarias.

Desarrollos tecnológicos con recursos del Banco Central. El resultado exitoso del desarrollo tecnológico para impulsar el sistema de pagos electrónicos ha favorecido la agregación de módulos novedosos para distintas tareas relacionadas con las funciones principales de un banco central. Pero también parecieran haber

motivado e inducido la incursión en otros desarrollos tecnológicos paralelos, cuya relación con las tareas propias de un banco central lucen al menos dudosas. Tal es el caso de la firma digital, del sistema de anotación en cuenta para las transacciones del mercado de valores y del registro de transparencia y beneficiarios finales.

Los comentarios en este apartado no pretenden poner en discusión la importancia de sistemas adicionales ligados al SINPE como los antes mencionados, sino las dudas sobre su ubicación en el Banco Central. En la medida en que los mecanismos de pagos electrónicos y de mercados también electrónicos avanzan, sin duda la firma digital es una forma de dar seguridad a las transacciones. Pero la importancia de un sistema de acreditación como éste es mucho más general y su desarrollo debió haber estado a cargo de alguna entidad gubernamental responsable de impulsar los avances tecnológicos. De hecho, el responsable primario del sistema de firma digital es el Ministerio de Ciencia y Tecnología. Pero es clara la limitación de recursos (financieros y humanos) para emprender desde allí esta tarea. Esto no justifica delegarla en una entidad como la banca central cuya naturaleza es diferente.

Del mismo modo, el considerar natural la participación activa de un banco central en los sistemas de compensación de pagos, no significa que también lo sea la compensación en los mercados de valores y, mucho menos, el desarrollo de plataformas para los sistemas de anotación en cuenta de la propiedad de los activos financieros transados en la bolsa de valores.

Menos relación con la banca central tiene su participación primaria en el desarrollo y en la administración del registro de accionistas, llamado Registro de Transparencia y Beneficiarios Finales. Se trata de una materia donde los intereses primarios son de un lado tributarios, y de otro lado de control del narcotráfico y de los movimientos ilegítimos de fondos para financiar actividades terroristas y para blanqueo de capitales de dudosas procedencias. La movilización de ese tipo de fondos por medio de los sistemas financieros, a lo sumo daría lugar a una muy amplia colaboración de los bancos en los reportes de movimientos sospechosos, para su procesamiento por parte de una autoridad policial y de seguridad nacional. Pero en nuestro sistema se ha involucrado en estas tareas policiales tanto a los bancos comerciales como al Banco Central y a los organismos de supervisión prudencial, a nuestro juicio más allá de lo razonable, y con afectación de las relaciones de los bancos con sus clientes responsables y honestos, que son la mayoría.

IV. EL SECTOR DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

En este capítulo se incluyen las áreas de reforma atinentes al sistema bancario ampliado: bancos comerciales públicos y privados, sociedades financieras no bancarias, cooperativas de ahorro y crédito y entidades mutuales principalmente relacionadas con financiamiento de vivienda. De entre ellos, la banca comercial ha sido y continúa siendo preponderante. Sólo con propósitos de brindar una referencia, según el estudio de Miguel Loría como primera monografía sobre el sistema financiero (Loría, 2013), para inicios de la presente década los bancos representaban más del 80% de los activos totales de los intermediarios financieros, lo cual se ha mantenido en los últimos años con poca variación.

El énfasis de la reforma financiera en el sistema de intermediación financiera ha girado en las últimas dos décadas en aumentar el grado de competencia, reducir la concentración y disminuir los costos de intermediación. Adicionalmente, se ha puesto interés en la inclusión financiera para llevar los servicios del sector a toda la población, así como en la innovación y mejora de los servicios.

Los principales aspectos por tratar en este capítulo son los temas de competencia y emparejamiento de las reglas de operación en el mercado bancario, así como el papel de la banca estatal y, en general, la participación del Estado en la prestación de servicios financieros, típicos de la actividad privada en todas partes del mundo.

A. Competencia y emparejamiento de las reglas de operación

Desde la agenda de reforma financiera incluida en Delgado (2000, pp. 564-566), se menciona-

ron cambios necesarios para emparejar las reglas de operación en el mercado bancario (*level playing field*), con el fin de permitir la competencia con la mayor igualdad de condiciones posible. En buena medida, se trató de una recopilación de temas ya planteados algunos de ellos desde varios años atrás. Los principales puntos ahí citados fueron los siguientes:

- 1) Aprobación de un sistema de garantía de depósitos en los intermediarios financieros privados, frente a la garantía estatal de facto en los bancos públicos.
- 2) Eliminar el *peaje* para los intermediarios privados por participar en el mercado de cuentas corrientes.
- 3) Eliminar el monopolio para la banca estatal en el manejo de los servicios financieros para entidades del Estado.
- 4) Eliminar el tratamiento preferente en materia de encaje mínimo legal para el Banco Popular y para las cooperativas de ahorro y crédito.
- 5) Facilitar el funcionamiento en competencia de oficinas de bancos extranjeros, con diferentes esquemas de organización y con sujeción de la normativa y a la supervisión prudencial locales.

La agenda de la reforma financiera en lo tocante a los intermediarios financieros se retomó en forma amplia y detallada en Lizano (2007, parte 4), donde entre las páginas 89 y 94 se delinearán las tareas pendientes de la reforma financiera en este campo, quizá el eje central de este proceso en Costa Rica por la naturaleza de la banca como el actor principal del sistema financiero. Por lo comprensivo del tratamiento de Lizano y por el abundamiento en detalles de medidas y acciones, conviene incluir la agenda

allí planteada, aún con repeticiones de medidas ya destacadas anteriormente. En la sección siguiente se incluirán los aspectos mayormente relacionados con la banca pública.

Esa agenda pendiente incluye:

- a) Eliminar los diferentes impuestos exclusivamente aplicados a los bancos comerciales, en forma de contribuciones forzosas para diferentes fines.
- b) Mejorar el marco legal para facilitar la gestión de cobro de los bancos y la fácil disposición de los activos recibidos en dación de pago
- c) Racionalizar la estructura bancaria pública para reducir el número de bancos, mediante absorciones sobre la cuales Lizano menciona explícitamente el Banco Crédito Agrícola de Cartago y el Bando Hipotecario de la Vivienda.

En la serie de monografías sobre el sistema financiero publicada por la Academia de Centroamérica, el primer trabajo a cargo de Miguel Loría (2013) tuvo el propósito de brindar una visión general, como antesala para el tratamiento especializado de los diferentes temas, como se mencionó al final de Capítulo II de antecedentes. El autor se refiere a varias acciones por incluir dentro de la agenda pendiente de la reforma financiera en aquel momento. El listado siguiente ofrecido por Loría pretende ser aditivo, por lo cual puntualiza principalmente los cambios no incluidos en recopilaciones previas:

- 1) Como parte de las acciones para nivelar las reglas a las cuales están sujetos los diferentes componentes del sistema financiero, Loría plantea la definición de acciones para reducir el nivel de fragmentación en el mercado. En la intermediación financiera naturalmente esto pasa por estandarizar las diferentes condiciones de funcionamiento de los bancos y los intermediarios finan-

cieros no bancarios, como la necesidad de un esquema de garantía de depósitos ya mencionado en diferentes publicaciones previas. Pero avanza más allá y aborda el fenómeno del surgimiento de grupos o conglomerados financieros para ofrecer servicios en los diferentes segmentos del mercado, lo cual conduce a la importancia de replantear la pertinencia de la especialización regulatoria y de supervisión.

- 2) Como un aspecto de carácter general, relacionado tanto con la intermediación financiera como con el funcionamiento completo del sector financiero, Loría plantea la importancia de definir acciones para dar mayor profundidad y más opciones de productos y servicios financieros, como banca de inversión, capital de riesgo y mecanismos para canalizar ahorro de largo plazo en el sistema financiero a requerimientos de financiamiento también de largo plazo.
- 3) Además de temas ya citados arriba (como establecer un sistema de garantía de depósitos explícito en la banca privada y pública), Loría sugiere profundizar el estudio sobre las acciones necesarias para mejorar la eficiencia del sistema bancario y para aumentar el grado de competencia, como bases para reducir los márgenes de intermediación a estándares internacionales, lograr un mayor aporte del sistema financiero al crecimiento económico y aumentar la efectividad de la tasa de interés como instrumento de política monetaria, porque podría verse afectada por el poder de mercado que muestren los bancos.
- 4) En opinión de Loría, la agenda pendiente debe incluir también el estudiar y aumentar el grado de conocimiento sobre el funcionamiento de un sector informal, particularmente visible como fuente de crédito para quienes no tienen acceso al mercado formal. Esto conlleva aumentar la capacidad de responder preguntas como las motivaciones

para la existencia de ese sector informal y las acciones que ayudarían a convertirlo en formal.

Nuevamente Félix Delgado (Delgado, 2016), en la monografía sobre el sistema bancario, reiteró en forma de recopilación las diversas áreas y acciones para delinear una agenda. Quizá el principal aporte fue plantear un orden de prioridad para la adopción de las reformas, en general ya mencionadas todas en la literatura sobre el sector financiero costarricense. El ordenamiento propuesto por Delgado parte de las acciones inmediatas o con prioridad primaria, luego las acciones mediatas y por último las deseables. Insistió al final de su escrito que “La reforma financiera desde la óptica de la regulación y la legislación parece haberse estancado en Costa Rica, no tanto por la ausencia de propuestas sino por la ausencia de decisiones”. También agregó la importancia de abordar la educación financiera, como un tema olvidado en las discusiones sobre reforma financiera, pero muy importante para aumentar la inclusión financiera.

De acuerdo con el orden de prioridades sugerido por Delgado (2016, pág. 138 y siguientes), en donde se cubren temas propiamente de la intermediación financiera, incluida la banca estatal, junto con aspectos de regulación y supervisión financiera, se incluyen aquí para mantener la unidad del texto original y con propósitos de referencia, las acciones en esas materias que se desarrollan en ésta y la siguiente sección, así como en el Capítulo V:

- 1) Acciones con prioridad 1:
 - a) Establecimiento de un sistema de garantía de depósitos
 - b) Eliminación del llamado *peaje bancario*
 - c) Eliminación de la discriminación en el tratamiento de los diversos intermediarios financieros, en términos del requisito de encaje mínimo legal y del régimen impositivo.
- 2) Acciones con prioridad 2:
 - d) Aprobación de la propuesta legislativa para la adopción de un sistema de supervisión consolidada
 - e) Eliminación por vía legal de las cargas que pesan, de manera desigual, sobre los bancos comerciales públicos y privados, sin relación con la naturaleza de su actividad.
 - f) Definición del futuro de la banca estatal, como un ejercicio de discusión pública para arribar a decisiones libres de dogmas y basadas en criterios sobre la razonabilidad y la conveniencia de la participación estatal en el negocio financiero.
- 3) Acciones con prioridad 3:
 - a) Definición legal de mecanismos para la solución de bancos en problemas
 - b) Mejoramiento del régimen de sanciones, para corregir problemas actuales de gradualidad y falta de oportunidad en el régimen sancionatorio vigente (Rodríguez, 2012).
 - c) Capitalización del Banco Central, para resolver su problema de déficit cuasifiscal.
 - d) Apertura al establecimiento de bancos extranjeros por medio de sucursales.
 - e) Protección legal de los supervisores.
 - f) Reformas legales para eliminar los obstáculos a la agilización de los procesos de cobros de créditos bancarios y de disposición de los bienes dados en garantía.

- ii) Reducir el impacto de la burocracia como factor principal de incremento en los costos de operación.
 - iii) Recapitalizar los bancos estatales con aporte estatal efectivo.
 - iv) Avanzar hacia mecanismos de elección de miembros en las juntas directivas basados en idoneidad y experiencia, y no en criterios de filiación política.
 - v) Flexibilizar las condiciones de manejo de personal de los bancos estatales.
 - vi) Propuestas de Lizano (2007, págs. 91 y 92) para fusión de bancos estatales e incorporación del BAN-HVI como un departamento hipotecario del Banco Nacional.
- b) Elaborar propuestas para regular o prohibir la llamada *banca de maletín*, por competencia desigual con las entidades establecidas en el sistema financiero formal costarricense.
 - c) Poner atención al funcionamiento de mercados informales en la captación y el otorgamiento de créditos, principalmente para reducir los riesgos para quienes depositan allí sus fondos.

En el año 2017 el FMI envió una misión de asistencia técnica a Costa Rica, solicitada por las autoridades, para hacer una evaluación de diferentes aspectos con influencia en la estabilidad financiera. El informe para las autoridades locales está fechado en abril del 2018 y se titula *Costa Rica: Revisión de la estabilidad del sector financiero* (véase FMI, 2018). En la presentación, el FMI destaca este tipo de instrumentos de asistencia técnica como novedoso, “... que genera un diagnóstico y propone planes de acción a mediano plazo organizados por prioridad con miras a impulsar una reforma sólida del sector financiero que contribuya a la estabilidad, profundización e inclusión finan-

ciaras”. El trabajo, cuyos alcances se habían negociado con las autoridades locales desde marzo del 2017, fue ampliamente comprensivo: “... supervisión bancaria, mercados de valores, seguros y pensiones, resolución de instituciones bancarias y garantía de depósitos, monitoreo de la estabilidad financiera, cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera en un entorno de dolarización, y profundización e inclusión financiera”. Por ello, parte de los temas donde se generaron recomendaciones de medidas se incluye en este capítulo, mientras los demás aspectos se mencionarán adelante, en los capítulos correspondientes.

En los aspectos a los cuales se dedica este capítulo, básicamente el informe del FMI menciona la importancia de dar prioridad política a las iniciativas para la creación de un marco de garantía de depósitos y mejorar los mecanismos de resolución bancaria, en los cuales destacó la labor del Banco Central desde hacía ya varios años, sin fruto alguno en cuanto a lograr la discusión legislativa de las propuestas.

Las recomendaciones de OCDE (2018, pp. 45-51), también citadas en Loría y Martínez (pág. 15) se concentran en aumentar la competencia en el sector de intermediación financiera, así como emparejar las condiciones de operación en el sector bancario. Para ello, OCDE puso énfasis en un tema de larga data en la agenda de la reforma financiera: la necesidad de establecer un sistema de seguro de depósitos para cubrir a todos los bancos, contra la situación prevaleciente de seguro implícito para los depósitos de los bancos públicos versus un esquema no institucionalizado y parcial en la banca privada. También hay recomendaciones de OCDE en aspectos propios de la regulación y la supervisión prudencial, por abordarse en el Capítulo V. De igual modo, OCDE sugiere la conveniencia de cambios legales para permitir el funcionamiento de bancos extranjeros bajo la

figura de sucursales, y no sólo como sociedades anónimas según la normativa entonces vigente.

B. Banca estatal y papel del Estado en la prestación de servicios financieros

La discusión sobre el rol del Estado en la prestación de servicios financieros ha estado presente en la agenda de la reforma financiera en Costa Rica. Luego de 25 años de haberse roto el monopolio de los bancos estatales en la captación de depósitos en cuenta corriente, el eje central del negocio bancario en Costa Rica –la captación de depósitos del público y el otorgamiento de créditos– continúa mayoritariamente en manos de los dos bancos estatales prevaletes (el Banco Nacional de Costa Rica y el Banco de Costa Rica), así como de un tercer banco no estatal pero sí de naturaleza pública (el Banco Popular y de Desarrollo Comunal).

Delgado (2000, pp. 564-566), recogió como parte de la agenda de reforma financiera al empezar el presente siglo, la necesidad de definir el papel de la banca estatal y, en general, de la participación del Estado en la prestación de servicios financieros, típicos de la actividad privada en todas partes del mundo. Los principales temas citados fueron:

- Redefinir el objetivo de la sociedad en cuanto al grado de competencia en el sistema financiero.
- Disminuir la concentración en el sector, representada por entidades dominantes por su tamaño.
- Naturalmente, los dos puntos previos conllevan decidir si el Estado permanece como participante en el sistema financiero y, en tal caso, con cuántos bancos y de qué tamaños.

La discusión sobre el proceso de liberalización financiera y el papel de la banca estatal continuó con el aporte de González (2001), para destacar la incapacidad mostrada por la sociedad costarricense para tener una discusión educada sobre el tipo de sistema financiero al cual debemos aspirar en el futuro, tal como también se menciona en la agenda planteada por Delgado (2000). La discusión sobre la participación del Estado en el negocio bancario y financiero, en general, está rodeada de mitos y juicios de valor. En esas condiciones, se pierde la oportunidad de discutir sobre un aspecto clave para aprovechar al máximo el aporte de un buen sistema financiero al desarrollo económico de un país, cual es el funcionamiento eficiente del mercado financiero y el papel de la competencia para lograrlo. De ahí la necesidad de promover la discusión abierta y franca sobre la estructura del futuro adecuada para el sistema bancario, como recomendación general de González.

En la sección anterior incluimos las propuestas de Lizano (2007, parte 4) sobre temas de reforma financiera relacionadas con el funcionamiento en general de los intermediarios financieros, especialmente la banca. Esa discusión la retomamos ahora con los temas específicos sobre la banca pública en Costa Rica. Como es inevitable por la interrelación estrecha entre los temas de la sección anterior y de la presente, es probable que la mayoría de los puntos específicos de la banca pública se relacionen también con el propósito de emparejar las reglas de juego y aumentar el grado de competencia. Al respecto Lizano menciona los siguientes:

- 1) Sujetar al Banco Popular a los mismos impuestos y contribuciones cargados a los demás bancos comerciales.
- 2) Otorgar flexibilidad a los bancos estatales para el manejo administrativo relacionado con manejo de personal, remuneraciones y adquisición de equipos.

- 3) Eliminar la obligación establecida sobre los bancos privados en las reformas legales de 1995, conocida como el *peaje bancario*. Se trata de la obligación de mantener un requisito de reserva adicional al encaje mínimo legal cuando capten depósitos en cuenta corriente, para canalizarlos por medio de la banca estatal al financiamiento de programas de desarrollo según lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional. Alternativamente, el derecho de los bancos privados para captar depósitos en cuenta corriente puede cumplirse con el establecimiento de oficinas en zonas rurales, donde destinen al menos 10% de los recursos captados a plazos de treinta días o menos, a programas de crédito de acuerdo con las normas ahí especificadas.
- 4) Reducir las barreras de entrada para nuevos intermediarios financieros, ya sean nacionales o extranjeros, con el fin de promover la competencia en el mercado.
- 5) Racionalizar la estructura bancaria pública para reducir el número de bancos, mediante absorciones sobre la cuales Lizano menciona explícitamente el Banco Crédito Agrícola de Cartago y el Banco Hipotecario de la Vivienda.

Miguel Loría (Loría, 2013) reitera algunos aspectos ya tratados anteriormente en la monografía sobre estructura y desempeño del sistema financiero. Entre ellos, reitera la importancia del análisis sobre el papel de la banca pública, con un nuevo enfoque donde se considere su función amortiguadora frente a la banca privada internacional, cuyas decisiones responden más a intereses de las casas matrices. Esto naturalmente se deriva del cambio estructural representado por la adquisición de los bancos privados de capital local por bancos internacionales. De igual modo, mencionó la conveniencia de profundizar en el tema del acceso a los servicios financieros

para las empresas pequeñas, mediante el fortalecimiento de una banca de desarrollo entonces todavía muy incipiente.

En los aspectos específicos la intermediación financiera y, en particular, de la banca pública, el trabajo de Delgado (2016) en la serie de monografías sobre el sector financiero específicamente relacionada con el sistema bancario, se abordan de nuevo temas de largo tratamiento en la literatura, como la redefinición del rol de la banca estatal en el futuro. Esta discusión –indica el documento– debería contener el pragmatismo recomendado por Bolaños (2003) al partir de las restricciones de tipo político para sacar al Estado del negocio financiero, así como dar consideración al enfoque de Loría (2013) consignado en el párrafo anterior.

En el año 2018 una publicación de la Academia de Centroamérica profundizó en el tema de las asimetrías regulatorias en el sistema financiero costarricense (Loría y Martínez, 2018). Los autores resumen diez áreas donde hay asimetrías regulatorias y, por lo tanto, fuentes de distorsión en las condiciones de competencia de los diferentes intermediarios. Este tema se aborda junto con los aspectos generales de la intermediación financiera, en vez de hacerlo en el capítulo sobre regulación y supervisión prudencial, por cuanto las asimetrías regulatorias se derivan de decisiones legislativas y no de acciones de quienes tienen la responsabilidad de la regulación y supervisión prudencial. El trabajo de Loría y Martínez, como es natural, implica en buena medida una recopilación de cuestiones ya tratadas en estudios previos, concentradas aquí en un solo documento para su mejor abordaje.

Los temas ya tratados con anterioridad incluyen la garantía de depósitos, el peaje bancario, el acceso a depósitos de entidades públicas, el tratamiento disparado en materia de enca-

je mínimo legal y también el impositivo y las cargas parafiscales particularmente aplicables a los bancos estatales. Los aspectos novedosos planteados por Loría son:

- La diferencia en la constitución de la reserva legal, establecida en 50% para los bancos estatales y en 10% para los demás intermediarios financieros.
- Los diferentes mecanismos de gobierno corporativo en bancos públicos (incluido el Banco Popular) privados y cooperativos, en especial en temas como la forma de designación y responsabilidades de los miembros de las juntas directivas.
- La existencia de un régimen de contratación administrativa y de personal relativamente poco flexible en los bancos públicos.
- La capacidad diferenciada para la retención de pagos por cuotas de préstamos, donde esa retención es factible en el Banco Popular y en las Cooperativas de Ahorro y Crédito, pero no en los demás intermediarios.

C. Acontecimientos en sector de intermediación financiera

El proceso para la aceptación de Costa Rica como miembro de OCDE dio un impulso para acelerar el trámite legislativo de algunas propuestas de reforma financiera planteadas formalmente desde muchos años atrás. El propósito de esta sección es revisar los avances logrados en las primeras dos décadas del presente siglo, particularmente en los aspectos asociados a la intermediación financiera. Para ello, el ordenamiento de estos avances seguirá las prioridades mencionadas en Delgado (2016, pág. 138 y siguientes).

Sistema de garantía de depósitos. De acuerdo con Loría y Martínez (2018, pp. 14), así como con OCDE (2018, pp. 51), el establecimiento de un esquema de garantía de depósitos en el sistema bancario fue una recomendación importante de OCDE, con el propósito de nivelar las condiciones de competencia en ese sector. Pocos meses antes, el informe del FMI sobre estabilidad del sector financiero (FMI, 2018), había insistido en la importancia de dar prioridad a estas reformas legales. Además, en Delgado (2016, pág. 138), este tema se incluyó como el primero en el orden de prioridades de la agenda sobre reformas financieras.

El establecimiento de un sistema de garantía de depósitos se aprobó mediante la Ley 9816, del 11 de febrero del 2020, titulada *Ley de creación del Fondo de Garantía de Depósitos y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros*. La ley estableció en el Título II la normativa relacionada con la garantía de depósitos limitada a las entidades financieras reguladas y supervisadas por SUGEF, con excepción del Banco Nacional Hipotecario de la Vivienda y de las mutuales de ahorro y crédito. Además, en el Título III incluyó normativa para regular los procesos de resolución de entidades financieras en problemas, aplicable a todas aquellas reguladas y supervisadas por SUGEF, sin excepciones.

El principal objetivo de la nueva ley es fortalecer la red de seguridad financiera del sistema regulado por SUGEF, tanto mediante la garantía de los depósitos para proteger particularmente a los pequeños depositantes, como a través de la regulación de los procesos de resolución para entidades en problemas. Se disminuye el riesgo de ambos aspectos para la estabilidad del sistema financiero, al reducir la probabilidad de corridas de los depositantes. Las principales características del sistema de garantía de depósitos son las siguientes:

- 1) Es aplicable tanto a entidades financieras privadas como a los bancos públicos.
- 2) El fondo se nutre con aportes de todos los participantes, en los montos periódicos establecidos por la ley.
- 3) La garantía cubrirá los depósitos cubrirá hasta un máximo de seis millones de colones, equivalentes a alrededor de \$10.000, con lo cual la protección se extendería a más del 90% de los depositantes. Ese monto máximo garantizado es por persona y por entidad y se ajustará para mantener el valor del dinero en el tiempo.
- 4) La garantía se pagará al titular original, lo cual excluye de la cobertura a los depósitos al portador. Igualmente se excluyen los depósitos de personas vinculadas a la entidad financiera, por el riesgo moral derivado de conflicto de interés.
- 5) El fondo tiene tres compartimientos separados al momento de requerirse el pago de la garantía de depósitos, por tres grupos de entidades: a) bancos estatales y Banco Popular; b) bancos privados, sucursales de bancos extranjeros y empresas financieras no bancarias; c) cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones solidaristas supervisadas por SUGEF y Caja de ANDE. La separación es contable, pues se aplican reglas de inversión comunes para los tres.

El Título III de la Ley 9816 norma la resolución de los intermediarios financieros sujetos a la supervisión de SUGEF. Este punto lo incluye Delgado (2016) en su listado de acciones con prioridad 2. Los objetivos definidos para estos procesos ponen énfasis en la estabilidad del sistema financiero, pero también se refieren a la protección del ahorro de los depositantes. De acuerdo con la nueva ley, un proceso de resolución debe iniciar cuando la entidad financiera se encuentre en estado de irregularidad de grado tres, de acuerdo con las disposiciones vigentes. El proceso se efectúa bien para cerrar ordena-

damente la entidad financiera o para salvarla y trasladarla a nuevos propietarios.

Sucursales de bancos extranjeros. Otro aspecto resuelto dentro de la agenda de reforma financiera fue la simplificación del régimen para el establecimiento en Costa Rica de sucursales de bancos extranjeros. Como se ha mencionado, este tema había estado en la agenda de reformas recomendada por OCDE para reducir las barreras de entrada y fomentar la competencia en el sistema bancario. El Poder Ejecutivo envió en marzo del 2019 un proyecto de ley a la Asamblea Legislativa. Como resultado, se aprobó la ley 9724, de 14 de agosto del 2019, con reformas a la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, N° 1644, y a la Ley de Creación de la Comisión Nacional de Préstamos para la Educación (CONAPE), N° 6041. En lo sustancial, con estas modificaciones legales:

- Se agregaron como integrantes del sistema bancario nacional las sucursales de bancos extranjeros domiciliadas en Costa Rica. Hasta entonces, un banco extranjero debía constituirse como sociedad anónima con capital propio, con arreglo a la normativa establecida en el Código de Comercio.
- Se adicionaron tres artículos nuevos luego del 141 para normar las condiciones en las cuales deban funcionar las sucursales de bancos extranjeros, incluida la autorización por parte de las autoridades regulatorias nacionales y los acuerdos de entendimiento con la autoridad supervisora del país de origen, incluida su no objeción para la apertura de la sucursal en Costa Rica.
- Se amplió también a las sucursales de bancos extranjeros la obligación de destinar el 5% de las utilidades netas para el Fondo Nacional de Préstamos para la Educación.

Cargas parafiscales a la banca. En cuanto a la eliminación de las cargas específicas establecidas sobre los bancos para financiar diversas actividades, en general no relacionadas con las tareas de la banca y establecidas en forma diferenciada para bancos estatales y privados, no ha habido ningún avance relevante. Además, con las tensiones fiscales y el crecimiento rampante de la deuda pública desde la Gran Recesión del 2008-2009, es poco probable tener éxito con un planteamiento en esa dirección, aunque resulte deseable para emparejar las condiciones de competencia dentro del sistema bancario y la correcta asignación de recursos en relación con las demás actividades económicas.

Más bien las propuestas para el establecimiento de novedosas cargas continúan planteándose en la Asamblea Legislativa y son una señal de potenciales retrocesos en la reforma financiera. Como muestra, en julio del 2019 la Junta Directiva del Banco Central rindió dictamen negativo sobre un proyecto de ley sometido a consulta, para establecer una contribución temporal del 5% de las utilidades netas de los bancos, destinada a financiar la educación pública y avanzar hacia el cumplimiento del mínimo constitucional de asignar fondos públicos por un 8% del PIB para financiar la educación.

Banca de Desarrollo. El concepto de banca de desarrollo se ha utilizado por muchos años como una aspiración de algunos grupos políticos, sin mayor precisión sobre la misión y los alcances de este tipo de organizaciones. Las concepciones más recientes han dejado atrás las ideas fantasiosas de una banca estatal para financiar megaproyectos que, por su tamaño y

riesgos, no formarían parte de la cartera de la banca comercial. Hoy día ese amplio término pretende cobijar más bien a los grupos no bien atendidos –o no atendidos del todo– por la banca tradicional, como es el caso de las pequeñas empresas y los emprendimientos donde está involucrado el capital de riesgo.

El Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD) se creó por medio de la Ley 8634, del 23 de abril del 2008, “... como un mecanismo para financiar e impulsar proyectos productivos, viables y factibles técnica y económicamente, acordes con el modelo de desarrollo del país en lo referente a la movilidad social de los grupos objeto de esta Ley” (artículo 1 de la Ley 8634). Esta misión del SBD, aún expresada en los términos difusos como está, en nuestra opinión describiría el alcance del término tal como lo concebimos al final del párrafo anterior. De hecho, el informe periódico encargado al Banco Central por el artículo 45 de la Ley 9274, como forma de evaluar el avance del SBD, se refiere al acceso de las micro, pequeñas y medianas unidades productivas a los servicios financieros.

Una de las principales fuentes de financiamiento del SBD fue la utilización de los recursos derivados del llamado *peaje bancario*, la medida distorsionante y contraria a la tendencia de la reforma financiera que se introdujo en la Ley Orgánica del Banco Central en 1995, para permitir a la banca privada la captación de depósitos en cuenta corriente.¹⁵ Sin embargo, por tratarse de fondos de corto plazo, su uso ha resultado limitado para fondear créditos más allá de capital de trabajo, por el descalce de plazos si se concedieran créditos a mayor

15 Como se recordará, la reforma legal de 1995 estableció como una de las dos condiciones alternativas para la captación de depósitos a menos de treinta días por la banca privada, mantener un 17% de sus captaciones a esos plazos en préstamos a la banca estatal, para financiar requerimientos de crédito en las zonas rurales del país (según entendemos el espíritu de la disposición, porque no se menciona así expresamente).

término. La Ley 9274 modificó diversos aspectos del SBD para facilitar el uso de estas fuentes de fondos, entre otras cosas, pero el problema original persiste. No obstante, según cifras del SBD, al 2018 el saldo de la cartera total se ha multiplicado más de cinco veces respecto al del 2014, lo cual sugiere que el SBD ha empezado a despegar. Además, el informe del Banco Central sobre acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas a los servicios financieros, publicado en junio del 2018, mencionado en el párrafo anterior, destaca el aumento del crédito a medianas y pequeñas empresas, que pasó de 6,5% del PIB en 2010 a 8,1% en 2015 (BCCR, 2018b, pág. 26).

Cierre del Banco Crédito Agrícola de Cartago.

En el área particular de la banca estatal, un acontecimiento importante fue el cierre del Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC), entre los años 2017 y 2018. Este banco, fundado en 1918 y nacionalizado en 1948, permaneció siempre como el más pequeño de los originalmente cuatro bancos comerciales del Estado,¹⁶ aunque tuvo problemas financieros de larga data. Ya desde la década de los años 1970, el Banco Central convino con el BCAC en asignar un representante del Banco Central en la gestión administrativa y de política bancaria de este banco comercial. Entre las medidas acordadas entonces por el Banco Central, estuvieron el

otorgamiento de un monopolio al BCAC para el manejo de las especies fiscales, así como la compra de casi el 60% del novedoso y amplio edificio cuya construcción fue encargada por el BCAC, para albergar las oficinas de su sucursal en San José.¹⁷

Otras fuentes de actividad financiera se le asignaron en diferentes momentos del tiempo. En 1969 el BCAC asumió la función de ente rector del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, para financiamiento de vivienda. Más adelante y como resultado de las nuevas tendencias hacia la mayor competencia en el mercado financiero desde mediados de la década de los años 1980, el BCAC sufrió de nuevo problemas financieros. Como tabla de salvación, el Gobierno le asignó la exclusividad en el manejo de la caja del Estado para cobro y recaudación de impuestos, así como para inversiones de entidades públicas. Con el nacimiento del Sistema de Banca para el Desarrollo, el BCAC asume la administración del fideicomiso por el plazo inicial de cuatro años, pero al vencimiento no se le renueva esa tarea y de nuevo reaparecen los problemas financieros graves.

Problemas adicionales con cartera morosa en unos pocos préstamos multimillonarios, conducen finalmente a la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno en mayo del 2017, de

16 Los cuatro bancos comerciales propiedad del Estado con monopolio absoluto de este negocio por más de tres décadas después de la nacionalización bancaria de 1948, fueron el Banco Nacional de Costa Rica, el Banco de Costa Rica, el Banco Anglo Costarricense y el Banco Crédito Agrícola de Cartago. El tercero de ellos fue intervenido y cerrado por decisión gubernamental a mediados del año 1994, por pérdidas financieras de diversa índole, culminadas con operaciones especulativas en títulos valores.

17 En las dos torres de este edificio, adquiridas por el Banco Central, funcionó por muchos años la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) en sus diferentes versiones previas (Auditoría General de Bancos y Auditoría General de Entidades Financieras). A raíz de los terremotos de varios años atrás, esas instalaciones quedaron con problemas estructurales, por lo cual la SUGEF se trasladó de edificio en el año 2008. En el 2013 se concretó la devolución por venta del 59.6% propiedad del Banco Central, por un monto de ¢1.595 millones, luego de sucesivos remates realizados por el Banco Central hasta bajar el precio al 50% del avalúo, conforme lo permiten las normas legales en materia de contratación administrativa.

cerrar la actividad de intermediación financiera (otorgamiento de créditos y captación de depósitos) del BCAC, en forma gradual, para completar esa medida a más tardar en diciembre de ese año. Esta medida se planteó como el *cierre* de la operación comercial del banco, del cual se afirmó su continuidad en la gestión de cobro de los créditos y otras actividades ajenas a la tarea central de un banco: la captación de depósitos y el otorgamiento de créditos. Inevitablemente el resultado fue la intervención por parte de SUGEF, aprobada por el CONASSIF en diciembre del 2017.

A partir de ahí, sólo restaba formalizar el mecanismo de cierre del BCAC, consistente en la absorción por parte del Banco de Costa Rica, lo cual fue autorizado mediante la Ley 9605 del 12 de setiembre del 2018.

V. LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PRUDENCIAL

Una de las virtudes importantes del proceso de reforma financiera desarrollado en Costa Rica desde la década de los años 1980, fue el reconocimiento prematuro de la importancia de complementar la liberalización financiera con un adecuado reforzamiento de la regulación y de la supervisión prudencial, como lectura correcta de las experiencias ya conocidas de otros países, principalmente Chile. En el término de quince años se pasó del concepto de auditoría de bancos, centrada en registros contables y su revisión, al de supervisión financiera más orientada a evaluación de riesgos y análisis financiero. De camino, también se creó la estructura actual de un consejo de supervisión junto con superintendencias especializadas, cuyas labores empezaron en marzo de 1998. Los cambios en las leyes para ajustarlas a las nuevas concepciones son sólo eso: cambios en la letra de la normativa. Luego viene el proceso de ajustar las mentalidades de los supervisores y de sus equipos a los nuevos requerimientos y actitudes.

En este capítulo resumiremos las principales acciones en la agenda de reforma financiera sobre la regulación y la supervisión prudencial, así como los avances realizados, en las dos últimas décadas.

A. Propuestas de reforma a partir del año 2000

El trabajo de Delgado (2000, pp. 564-566), recogió algunas referencias a tareas pendientes para acelerar el mejoramiento de la supervisión y regulación prudencial, concentradas en los dos siguientes puntos:

- Abandonar los enfoques de auditoría y concentrarse en la valoración de los diferentes tipos de riesgos presentes en el negocio financiero.
- Avanzar hacia una supervisión consolidada, aplicable de igual forma a partes de sistema similares a sus pares, como es la banca paralela (bancos en el exterior propiedad de grupos financieros nacionales y otros tipos de empresas financieras en el país propiedad de esos grupos).

Posteriormente González (2001), destacó los avances importantes de la regulación prudencial del sistema financiero, en especial durante la década de los años 90, con un propósito de ajustarla gradualmente a los mejores estándares internacionales. Pero la supervisión – la acción por la cual los reguladores se aseguran del buen cumplimiento de la normativa – mantenía el reto del mejoramiento de las capacidades para la apreciación del riesgo en los equipos de la Superintendencia General de Entidades Financieras. Lo dicho por González en relación con el sistema bancario es extensivo también a los otros componentes del sistema financiero: los mercados de valores, de pensiones y de seguros. Algunos de los aspectos específicos tratados entonces por González complementan los temas generales citados por Delgado (2000). Se refieren a:

- 1) Los riesgos para el supervisor de tomar decisiones en relación con alguna entidad financiera basadas en parte en apreciaciones cualitativas, como es imprescindible en esta materia, sin limitarse necesariamente a la evidencia cuantitativa. Ante el riesgo de demandas judiciales, no siempre se toman

las decisiones necesarias y, por ello, con frecuencia el supervisor llega tarde.

- 2) Hay mucha rigidez en el proceso de intervención de la Superintendencia frente a un banco en problemas. En los propios términos de González, "... El propósito básico de la intervención prudencial es minimizar las pérdidas de los actores participantes en el mercado financiero, particularmente las pérdidas de terceros. Esta minimización de pérdidas se puede lograr de muchas maneras: fusiones, reestructuraciones, ventas de intermediarios." (González 2001, pág. 28). Sin embargo, en Costa Rica eso no es posible. Por lo tanto, cuando el supervisor finalmente interviene es para liquidar la entidad financiera.

De los planteamientos de González, se derivarían al menos dos temas para la agenda pendiente en cuanto a regulación y supervisión:

- a) la importancia de reforzar la independencia del supervisor por medio de institucionalizar la protección legal por las decisiones que adopta, y
- b) la conveniencia de diseñar un sistema moderno de resolución de bancos en problemas.

La siguiente adición a la agenda de reforma financiera en materia de regulación y supervisión prudencial, aparece en la publicación por parte de la Academia de Centroamérica de un tratamiento comprensivo realizado por Rodrigo Bolaños sobre los grandes temas de reforma financiera en Costa Rica para el inicio del siglo XXI (Bolaños, 2003), estudio originalmente publicado en Camacho, ed. (2002). El listado de los temas pendientes tiene coincidencias con Delgado (2000) y especifica con mayor detalle algunos aspectos, a la vez que añade otros:

- Mejoras en la regulación y supervisión prudencial para extender su área de influencia a la banca *off-shore* o banca paralela.

- Coincidencia con los dos autores previos en cuanto a la importancia de legislación para regular la resolución de bancos en problemas y para establecer un sistema de garantía de depósitos, como paso importante dentro de un proceso de emparejamiento de las reglas de operación.

Posteriormente, Lizano (2007, parte 4) aborda de nuevo varios aspectos relacionados con la regulación y la supervisión prudencial, con profundización de varios aspectos de detalle para precisar los planteamientos más o menos generales de los temas de la agenda enunciados en los párrafos previos. Lizano reitera aspectos ya mencionados por tanto por Delgado como por González, como la garantía de depósitos, el marco legal para la adecuada solución de bancos en problemas, la protección legal de los supervisores, y detalla otras áreas pendientes de avance:

- a) Fortalecimiento de los mecanismos de supervisión extra-fronteriza, considerando la naturaleza regional e internacional de la mayoría de los bancos privados en el mercado local.
- b) Fortalecimiento de la supervisión consolidada con los mecanismos legales necesarios, sobre lo cual desde entonces había propuestas en la Asamblea Legislativa. Este punto está fundamentado principalmente en la supervisión de los bancos *off-shore*.
- c) Por primera vez se hace referencia explícita al tema de la supervisión diferenciada como un elemento en la agenda de modernización de la regulación y supervisión prudencial, para reconocer las diferencias de las micro y pequeñas empresas respecto a las empresas grandes en la economía.
- d) Refuerzo de la coordinación de los supervisores locales, considerando la

diversidad de negocios en los grupos financieros del país.

- e) Reconocimiento de la importancia de la supervisión macro prudencial, como complemento de la micro prudencial a cargo de las superintendencias, por la necesidad de coordinar acciones para evitar crisis sistémicas. Resalta la anticipación de Lizano al abordaje de este tema, pues luego de la crisis financiera mundial asociada a la Gran Recesión de 2008-2009, la regulación macro prudencial comenzó a ser un aspecto de discusión central en todo el mundo.
- f) Discusión sobre cómo distribuir el costo de la supervisión prudencial, por tener de un lado un claro sentido de un servicio externo para proteger la solvencia y el buen funcionamiento de los bancos comerciales y por otro, cierta naturaleza de un bien público.

En el año 2012, la Academia de Centroamérica publicó un trabajo bastante comprensivo sobre la supervisión bancaria en Costa Rica escrito por Oscar Rodríguez, quien había sido Superintendente General de Entidades Financieras del año 2004 al 2009. El eje central del planteamiento de Rodríguez es la importancia de la confianza para lograr un funcionamiento apropiado de los mercados financieros

De acuerdo con Rodríguez (2012, p. 54 y siguientes), desde setiembre de 2005 se había presentado un proyecto de ley bajo el expediente 16.008 titulado *Fortalecimiento de la supervisión financiera y de su régimen de sanciones*. La propuesta era amplia, pues incluía la supervisión consolidada, el régimen de sanciones por incumplimientos, la resolución de entidades financieras en problemas, la protección legal del supervisor y la modernización de la normativa sobre el centro de información de créditos en la SUGEF.

También detalla Rodríguez otras iniciativas legales referidas al sistema de garantía de depósitos y a iniciativas separadas para la resolución de bancos en problemas. El refuerzo del enfoque de supervisión basada en riesgos y la actualización periódica de la normativa también se mencionaron por parte de Rodríguez, en un Capítulo VI sobre las tareas pendientes. Su agenda incluye un interesante tratamiento del tema de la banca estatal desde la óptica de la regulación y la supervisión prudencial, donde el autor plantea cuestiones interesantes para su discusión, como:

- El estándar de capital para los bancos estatales: ¿debería ser más estricto por representar una obligación contingente para los contribuyentes?
- La distribución de utilidades de la banca estatal debe replantearse en conexión con el punto anterior, pues se trata de la única fuente de capitalización de la cual disponen en la práctica.
- Idoneidad de los miembros de las juntas directivas, donde habría de discutirse si los requisitos deberían ser más estrictos y si el supervisor debería tener injerencia en el proceso.
- La supervisión diferenciada para la banca de desarrollo, a la cual en su época la SUGEF se opuso a una normativa más laxa por tratarse del manejo de recursos del público.

El estudio de Miguel Loría (Loría, 2013) sobre estructura y desempeño del sistema financiero, como parte de las monografías publicadas por la Academia de Centroamérica en relación con la reforma de este sector, aborda aspectos de cambio en la regulación y supervisión prudencial, adicionales al ya mencionado de avanzar en la supervisión microeconómica basada en riesgos. Al respecto incluye los siguientes aspectos novedosos en la agenda pendiente:

- Importancia de definir si hoy es pertinente la especialización regulatoria y de supervisión, por la cual una misma entidad proveedora de varios servicios financieros está supervisada por distintas superintendencias y, a la vez, lo mismo ocurre con casos de diferentes entidades con servicios similares. Loría argumentó esta especialización regulatoria como una fuente de fragmentación o de arbitraje regulatorio.
- Complementar la supervisión con aspectos macro prudenciales, con clara definición de las competencias del Banco Central y del CONASSIF, para poner mayor atención a los riesgos sistémicos.

El informe del FMI sobre estabilidad del sector financiero (FMI, 2018), resaltó la urgencia de atender debilidades en el marco general de la supervisión bancaria, como dotarla de potestades y herramientas para la detección temprana de riesgos y la adopción de medidas correctivas. En particular, se mencionaron los proyectos de ley de supervisión consolidada, así como de normar la idoneidad y experiencia de directores y miembros de la alta gerencia de entidades financieras. También se hizo referencia a la importancia de acelerar el avance del enfoque de supervisión basada en riesgos, junto con la protección legal de los supervisores para reforzar la efectividad de ese enfoque.

Dentro del proceso para conducir a la incorporación de Costa Rica como miembro de la OCDE, hay recomendaciones de modernización y reforma en aspectos de regulación y supervisión prudencial (OCDE 2018, pp. 45.51). En particular, OCDE considera importante continuar avanzando en el proceso hacia una supervisión basada en riesgos, conforme con los parámetros de Basilea III. Por otra parte, aunque los informes locales y del Fondo Mone-

tario Internacional para entonces hablaban de un sistema financiero sólido, OCDE considera conveniente iniciar un programa para dar mayor divulgación a los resultados de las pruebas de tensión que se realizan periódicamente. Por último, destaca la importancia de mejorar las características y el funcionamiento de la Central de Información Crediticia, lo cual le permita una mayor cobertura de entidades financieras y más facilidades para el uso efectivo de esa información por parte del sector, con el fin de reducir los riesgos de crédito.

Otro aspecto de interés tanto para los reguladores como para los propios intermediarios financieros ha sido la reforma de la normativa relacionada con el Centro de Información Crediticia de la SUGEF, cuyo funcionamiento hoy día se basa en las disposiciones del artículo 133 de la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. La principal limitación del Centro es su alcance parcial, pues contiene información de deudores y obligaciones solamente de las entidades supervisadas por SUGEF. La aspiración para contar con un buen servicio de alerta sobre la calidad de los deudores ha sido desde hace mucho tiempo el disponer de una herramienta más comprensiva, donde se incluyan las obligaciones con prestamistas del mercado informal y/o no regulado. De ahí la presentación del proyecto de ley N° 21.650, titulado *Fortalecimiento de la Central de Información Crediticia con información de entidades y empresas no reguladas*, publicado en el diario oficial La Gaceta el 11 de noviembre del 2019, y a julio del 2020 en trámite de comisión.

Sobre este tema, la reciente legislación conocida como ley de usura, Ley 9859 de reforma a varios artículos de la Ley 7472, Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, establece como obligación para los oferentes de crédito solicitar al deudor po-

tencial una autorización para tener acceso a la información de la Central de Información Crediticia de SUGEF, con el propósito de visualizar el total de sus obligaciones crediticias y evitar el sobreendeudamiento del consumidor financiero. Sin embargo, se trata de una disposición imposible de surtir efectos prácticos, mientras no se disponga también de la obligación de todos los oferentes de crédito de suministrar información sobre sus deudores a dicha Central de Información Crediticia.

B. Avances de la reforma: regulación y supervisión prudencial

En los años recientes se aprobaron leyes para cubrir los aspectos más relevantes del reforzamiento en estas materias. La mayor carga de reformas en el campo de la regulación y la supervisión prudenciales ocurrió en el último quinquenio, luego de idas y venidas de proyectos de ley sometidos a la discusión legislativas desde inicios del siglo, con poco avance y en nuestro criterio con poco interés tanto del Poder Ejecutivo para impulsarlos con fuerza como del Poder Legislativo para tramitarlos. En opinión del autor, no cabe duda de la influencia positiva del proceso de afiliación a la OCDE para acelerar y llevar a buen puerto las reformas en esta materia. También resultaron de mucha importancia para mejorar el proyecto de ley, las recomendaciones derivadas de la misión del Fondo Monetario Internacional sobre revisión de la estabilidad del sector financiero, en septiembre del 2017.

La Ley 9768, de 16 de octubre del 2019, conocida como de supervisión consolidada, reformó el capítulo IV de la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central, así como el artículo 151 de la Ley 1644, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 171 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores. Se trata

posiblemente de la principal reforma en estas materias, después de los primeros intentos de modernización de la supervisión prudencial a fines de la década de los años 1980 y del importante impulso posterior a la aprobación de la nueva Ley Orgánica del Banco Central en noviembre de 1995, particularmente con varias iniciativas modernizadoras en el último quinquenio del siglo.

La normativa para fortalecer la supervisión consolidada reconoció las limitaciones de la legislación de 1995 y años siguientes para enfrentar la evolución de las estructuras empresariales proveedores de los servicios financieras, pues los grupos financieros fueron sofisticando su organización y, sobre todo, la apertura financiera facilitó el funcionamiento de grupos internacionales, en su mayoría de carácter regional. La posibilidad abierta mediante la Ley 9768 para una supervisión efectiva de las diferentes empresas de los grupos financieros, así como para dar espacio a la supervisión transfronteriza, permitió ahora sí a los reguladores tener un mejor conocimiento de la salud empresarial de los grupos financieros y de la forma en la cual gestionan los riesgos del negocio. Estos avances, además, permitieron a la legislación costarricense estar más a tono con los estándares planteados por los principios de supervisión bancaria del Comité de Basilea, la máxima autoridad mundial en estas materias.

El marco legal recién aprobado en octubre del 2019 regula y facilita la suscripción de acuerdos de los supervisores locales con los de otros países donde funcionan los grupos financieros, lo cual apoya los flujos de información y las autorizaciones necesarias para operar en plazas adecuadamente reguladas y supervisadas. También apoya la práctica de supervisiones conjuntas en el sitio, lo cual mejora el conocimiento de los diferentes supervisores y evita las prácticas conocidas como *arbitraje regulatorio*,

el cual estimula al banquero poco prudente a darle más peso a su actividad con registros en las plazas donde la regulación y la supervisión son más débiles.

La Ley 9768 agregó facultades a los supervisores en varios aspectos, como los siguientes:

- Requerimiento de aprobación previa del supervisor para:
 - o El traspaso de una parte significativa de activos o pasivos de una entidad
 - o Los cambios accionarios significativos
 - o Las adquisiciones o inversiones significativas
- La posibilidad de disponer el cese o suspensión de actividades u operaciones contrarias a leyes y regulaciones.
- La capacidad de ordenar la remoción de miembros de las juntas directivas o de recomendar la remoción de gerentes, subgerentes y auditores internos, cuando incurren en actuaciones u omisiones contrarias a leyes y reglamentos.
- La facultad para el CONASSIF de dictar normas generales para el establecimiento de prácticas bancarias sanas de gobierno corporativo, incluidas la idoneidad de los miembros en puestos de dirección y otros puestos claves de los intermediarios, así como sobre gestión de riesgos y registro de transacciones apegadas a las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) en su versión del 2018.
- La prohibición para distribuir utilidades, excedentes u otros beneficios.
- Refuerzo del régimen sancionatorio y de las conductas sancionables, así como mejoras en su gradualidad dependiente de la gravedad de las infracciones.

El resultado principal para los supervisores reside en el mayor espacio abierto para desa-

rollar la supervisión basada en riesgos, sin temor a chantajes legales de tipo personal. Atrás quedó la discusión de si se trataba de darles inmunidad, porque claramente no la existe si cometieran delitos o faltas contra la legislación. De manera indirecta, la supervisión consolidada transfronteriza ayuda también a lograr cierta estandarización de las prácticas regulatorias. Al final de la línea, todo ello se traduce en una mayor capacidad para asegurar un adecuado control de riesgos, con el fin de fortalecer la estabilidad de los sistemas financieros en los países donde funcionan los grupos sometidos a este tipo de supervisión consolidada.

Por otra parte, se promulgó la Ley 9746, también del 16 de octubre del 2019, con reformas fundamentalmente a la Ley N° 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, con el propósito de actualizarla con las mejores prácticas y estándares internacionales, tanto en lo relativo a disciplina de mercado como al régimen de regulación y supervisión. Buena parte de estas reformas provienen de recomendaciones realizadas por diferentes entidades con el Fondo Monetario Internacional, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la OCDE. Esta normativa complementa la Ley 9768, dentro del propósito de modernizar la legislación sobre regulación y supervisión del sistema financiero.

Las principales reformas introducidas por la Ley 9746 buscan modernizar, mejorar y fortalecer la supervisión financiera con base en las mejores prácticas internacionales. En lo relacionado con los temas propios de este estudio, destacan los siguientes aspectos:

- 1) Promover el intercambio de información entre supervisores, tanto nacionales como internacionales, con el resguardo de la debida confidencialidad.

- 2) Generar instrumentos para el combate de las prácticas de blanqueo de capitales.
- 3) Proteger legalmente al supervisor y al regulador.
- 4) Fortalecer el financiamiento de la supervisión.

Todos estos son aspectos sobre los cuales se han formulado recomendaciones y se han incluido en las agendas de reformas financieras pendientes, según se documentó anteriormente. El intercambio de información entre supervisores es fundamental en sistemas financieros basados en grupos dedicados a diversos aspectos del negocio financiero, local e internacionalmente.

El tema de la protección legal a los supervisores tiene el propósito de desalentar el uso de amenazas a los supervisores mediante la interposición de litigios con propósitos intimidatorios, por grupos interesados en escaparse de la rigurosidad de la regulación prudencial. De ese modo, esta función eminentemente técnica de supervisión prudencial tiene más espacio para permitirle al supervisor actuar de forma independiente en el ejercicio de sus deberes. La adición del artículo 177 bis en la Ley 7732, Reguladora del Mercado de Valores, establece la obligación legal de las entidades supervisadas de cubrir los diferentes costos de defensa de los funcionarios ahí definidos, cuando sean demandados en forma personal por actos tomados durante su gestión, así como la obligación de ellos de cubrir los montos pagados si fuesen condenados en sede judicial.

Las reformas al modelo de financiamiento de la supervisión se fundamentan en la importancia de que las entidades supervisadas contribuyan en mayor proporción con el financiamiento de los presupuestos de los entes supervisores, pues se trata de tareas de las cuales son beneficiarios importantes. Además, busca estimular una mayor disciplina de mercado, al saber las

entidades que un menor apego a esa disciplina obliga a reforzar la supervisión y, por tanto, a aumentar sus costos por este concepto. De ese modo, la contribución de las entidades supervisadas llegaría gradualmente hasta el 50% de los costos de supervisión, hoy día cubiertos en el 80% por el Banco Central de Costa Rica. La Ley 9746 modificó a tal efecto los artículos 174 y 175 de la Ley 7732, Reguladora del Mercado de Valores, y agregó los transitorios II y III para establecer los plazos para alcanzar el porcentaje de 50% de financiamiento del presupuesto de las entidades supervisoras, conforme con el calendario que establecería el CONASSIF. La reforma legal también estableció límites máximos al crecimiento de los presupuestos de las superintendencias, relacionados con el aumento del producto interno bruto nominal en los cuatro años previos al año de formulación del presupuesto de las superintendencias y del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Hay otros avances en las áreas de regulación y supervisión. El estudio económico de Costa Rica de la OCDE (OCDE 2018) recomendó mejoras en la gobernanza corporativa de las empresas estatales, incluidos los bancos, congruente con las Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas (pág. 76), el cual dio lugar a un nuevo Reglamento de Gobierno Corporativo emitido con el CONASSIF en (o antes de) junio del 2017, aplicable a todas las entidades financieras. Del mismo modo, la OCDE consideró recomendable reforzar la transparencia en relación con el buen funcionamiento de la banca, mediante la publicación de las pruebas de tensión de los bancos. Para ello, la OCDE consideró satisfactoria para el proceso de incorporación de Costa Rica a esa Organización, la preparación de un plan en etapas para publicar dar a conocer progresivamente los resultados agregados de esas pruebas.

Además, la recomendación de OCDE para avanzar en la adopción de los principios de Basilea III en la regulación y supervisión prudencial (OCDE 2018, pág. 51), motivó la elaboración de un calendario para implementar la mayoría de los principios en el 2019. El beneplácito otorgado por OCDE respecto al cumplimiento de las propuestas de mejores prácticas en el mercado financiero indica la satisfacción con el avance en esta materia.

VI. ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

En la banca central, la función de ser banco de bancos lleva implícita en buena medida la definición de los poderes y de las áreas de acción de este tipo de regulador monetario en las economías modernas. La exclusividad de la relación de los bancos centrales con la banca comercial o, más generalmente, con los intermediarios financieros en una economía (además de su papel como banco cajero del Estado), significa que su poder para influir en la economía deviene de su capacidad de emitir dinero y de retirarlo de la circulación, según se requiera. A partir de esta relación exclusiva, debe resultar clara la importancia de la estabilidad del sistema bancario para la efectividad de las acciones de los bancos centrales en la economía, pues de lo contrario los mecanismos de transmisión de la política monetaria se distorsionan y pierden su capacidad reguladora y su influencia en la actividad económica en el corto plazo.

Como la banca comercial es una actividad de confianza y actor principal en la intermediación financiera en una economía como la de Costa Rica, la protección de esa confianza es fundamental para la estabilidad del sistema. Los intermediarios financieros, cuya función esencial es la administración de riesgos, deben:

- 1) Conducir sus negocios en forma prudente y con conocimiento claro de los riesgos en sus tareas de captación de depósitos y concesión de préstamos, así como de las formas de mitigar esos riesgos. Este es el aspecto microeconómico por excelencia en la vigilancia del buen funcionamiento de los intermediarios financieros, de la cual se encarga el sistema de regulación y supervisión prudencial, analizado en el capítulo previo.
- 1) La administración adecuada de los riesgos tiene entre sus componentes el riesgo de liquidez, donde necesariamente hay descalce de plazos entre los depósitos y los créditos, tanto mayor cuanto más dependa un intermediario de los depósitos en cuenta corriente y de otros tipos de captaciones de depósitos a la vista. Para administrar adecuadamente ese riesgo de liquidez, es conveniente la existencia de una efectiva red de seguridad por medio del funcionamiento de un eficiente mercado de dinero, como paso previo antes de acudir al prestamista de última instancia.
- 2) Aún si los dos elementos anteriores funcionaran en forma apropiada, no alcanzan para proteger la estabilidad del sistema financiero cuando hay factores exógenos con efectos disruptivos. Esta realidad la dejó en evidencia la crisis del mercado de hipotecas de los Estados Unidos, causa primaria de la crisis financiera global y de la Gran Recesión de 2008-2009, a la cual se refiere Rodríguez (2012) en la introducción de su obra sobre regulación y supervisión bancaria en Costa Rica. No sólo provocó una fractura importante en el buen funcionamiento de los sistemas financieros especialmente de ese país y de Europa, sino que afectó también a sectores financieros en el resto del mundo, aun cuando no habían participado de las transacciones fallidas en el mercado de hipotecas. Esta experiencia mostró una realidad no advertida antes: la regulación y la supervisión microeconómica constituyen una condición necesaria pero no suficiente para velar por la estabilidad de los sistemas financieros. Falta entonces complementarla con regulación y supervisión macroprudencial.

Los aspectos mencionados en los puntos 2 y 3 anteriores son el quehacer de este capítulo. Ambos temas surgen y se desarrollan en las dos últimas décadas, por lo cual hay poca referencia a ellos en las agendas de reforma financiera anteriores al año 2009. Dan lugar a acciones en dos áreas específicas: los mercados de liquidez y la regulación macroprudencial. Ciertamente hay más aspectos relacionados en buena medida con la existencia de una buena red de seguridad financiera, como lo es el funcionamiento de un sistema de garantía de depósitos. Pero por tratarse de un tema tanto micro como macro, y por ser parte de planteamientos básicos de reforma relacionados con la competencia en el sistema financiero, su tratamiento se abordó en el Capítulo IV de este estudio.

Hay una discusión interesante en Kashyap, Berner y Goodhart (2010) sobre el conjunto de herramientas macroprudenciales, incluida en un trabajo presentado por los autores en Conferencia Anual de Investigación Jacques Polak organizada por el Fondo Monetario Internacional, en noviembre del 2010. De acuerdo con esos autores, el excesivo apalancamiento contribuyó con la crisis y, sobre todo, junto con las ventas forzosas y liquidaciones de activos financieros en el proceso de desapalancamiento, las cuales magnificaron los efectos del recorte del crédito. Por ello, en la opinión de los autores un regulador sistémico exitoso debe contar con medios para combatir las ventas de liquidación (op. cit., pág. 2). Para avanzar en la regulación macroprudencial en Costa Rica, no hemos encontrado este tipo de consideraciones presentes en los análisis y en las recomendaciones, probablemente porque, en un mercado relativamente poco sofisticado, el foco de análisis

se concentró en los efectos de la crisis externa, no en la probabilidad de que factores similares pudieran estar presentes en algún episodio de desestabilización financiera de origen interno.

La estabilidad del sistema financiero ha sido una de las áreas donde la OCDE ha recomendado a Costa Rica alinearse con las prácticas internacionales, para lo cual el análisis externo sobre las condiciones del sistema financiero y en particular el uso de las pruebas de tensión periódicas son aspectos importantes, con el fin de conocer el grado de resistencia ante cambios de diversa naturaleza en el entorno (OCDE 2018, pp. 50). En este análisis de la economía costarricense orientado a identificar mejoras asociadas con políticas públicas, OCDE reconoce la existencia de pruebas de tensión realizadas por el FMI en el año 2017,¹⁸ con resultados positivos para los bancos, así como la realización de estos ejercicios en forma conjunta por el Banco Central y SUGEF. Sin embargo, considera importante la divulgación periódica de estos ejercicios, para dar mayor transparencia al público sobre los procesos de vigilancia del sistema financiero y para derivar recomendaciones a las entidades financieras sobre aspectos donde es deseable cambiar el rumbo para reforzar la estabilidad.

El antecedente inmediato e importante como refuerzo de las sugerencias de OCDE en temas relativos a la estabilidad del sector financiero, fue el informe del FMI con un amplio análisis en diferentes tópicos con influencia en la regulación del sistema financiero, ya mencionado anteriormente en los capítulos sobre intermediación financiera y regulación y supervisión prudencial (véase FMI, 2018). En lo referente al tema de este capítulo, el informe urge complementar la red

18 Se refieren al estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional y publicado en abril del 2018, sobre la revisión periódica de la estabilidad del sector financiero, particularmente en sus capítulos de intermediación financiera y de regulación y supervisión prudencial.

de seguridad financiera con el establecimiento de mecanismos de gestión de eventuales crisis financieras, como el apoyo inmediato de liquidez por parte del Banco Central y los protocolos de colaboración efectiva del Banco y de los diferentes supervisores para enfrentar con un mismo norte ese tipo de situaciones.

A. El mercado de liquidez: avances en los últimos veinte años

El desarrollo del mercado de dinero es una de las áreas con avances importantes en el proceso de reforma financiera asociado a la banca central, particularmente a partir de los cambios requeridos por el proceso de migración hacia un esquema de metas de inflación, a partir de octubre del 2006. Casualmente es uno de los temas donde no se requería reforma legislativa, sino decisiones tanto del Banco Central como de los bancos comerciales. No obstante, uno de los objetivos principales de la creación de un mercado de dinero profundo en el sistema bancario está aún inconcluso: todavía parece lento el funcionamiento de las correas de transmisión desde las decisiones del Banco Central sobre la tasa de política monetaria, hasta su reflejo en los niveles y en la estructura de tasas de interés de la banca comercial.

Desde 1996 funcionaba el Mercado Interbancario de Dinero (MIB), creado y administrado por una empresa subsidiaria de la Bolsa Nacional de Valores, como mercado cerrado para la participación exclusiva de entidades del sistema bancario nacional. Sin embargo, la puesta en marcha de herramientas de negociación más amplias y flexibles, con participación directa del Banco Central como proveedor de liquidez por excelencia en la economía, condujo al cese de funcionamiento del MIB.

El paso definitivo del Banco Central para la creación, funcionamiento y consolidación de un mercado de liquidez interbancario en Costa Rica se dio a partir de agosto del 2009, cuando inició la provisión del servicio conocido como MIL (Mercado Integrado de Liquidez), sobre la plataforma del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) creado y administrado por el Banco Central. Su propósito fue constituirse en el mercado interbancario de dinero por excelencia, donde interactúan las entidades financieras supervisadas por las diferentes superintendencias del sistema de regulación y supervisión prudencial, así como el Banco Central.

Las entidades financieras mencionadas participan en el MIL para administrar sus posiciones de liquidez de corto plazo. Allí demandan u ofrecen dinero a plazos entre 1 y 90 días naturales, tanto en moneda nacional como en dólares. El Banco Central, por su parte, interviene con propósitos de política monetaria, con operaciones a un día dentro de las facilidades de crédito y de depósito de los otros participantes. El MIL se creó por la trascendental importancia de un mercado integrado de liquidez en un contexto como el existente entonces, de migración hacia un esquema de metas de inflación. Por su participación activa en este mercado, el Banco Central orienta su estrategia para inducir las tasas de interés promedio de las operaciones en el mercado de dinero hacia niveles en torno a la tasa de política monetaria, la herramienta fundamental del Banco para influir en las condiciones de crédito del sistema de intermediación financiera.

En el informe de inflación de noviembre del 2010 (BCCR, 2010) se incluye un tratamiento amplio sobre los diferentes mercados de liquidez, cuya integración se logró por medio del MIL.

B. La regulación macroprudencial

A diferencia de la regulación y la supervisión tradicional de los sistemas financieros, basada en la vigilancia estrecha del funcionamiento de las partes (es decir, de cada entidad financiera), la regulación macroprudencial se enfoca en el todo, esto es, en los aspectos capaces de desencadenar factores de riesgo en todo el sistema. Cuando algún fenómeno exógeno afecta a todos los bancos comerciales, independientemente de lo bien o mal de su manejo interno, estamos frente a aspectos macroprudenciales. La crisis de las hipotecas en 2008-2009 es un ejemplo de ello, como también lo es la severa contracción económica originada en las respuestas a la pandemia provocada por el COVID-19 en curso en el año 2020.

La regulación macroprudencial empieza por establecer la estructura institucional requerida para el seguimiento de la estabilidad del sistema financiero. La creación de consejos de estabilidad financiera, con participación de los supervisores bancarios y los bancos centrales, así como la estructura de apoyo al estudio y seguimiento de la estabilidad del sistema, con algunas de las primeras acciones. A esto se hace referencia en la sección siguiente. En los aspectos propiamente regulatorios, las acciones abarcan:

- El refuerzo de la capitalización de los intermediarios financieros.
- La aplicación de los principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz.
- El desarrollo de procedimientos para mejorar la evaluación de riesgos tanto por parte de los propios intermediarios como de los supervisores.
- El establecimiento de provisiones anticíclicas, mediante las cuales se refuerza la

posición patrimonial de los bancos en los períodos buenos, para hacer frente con menor estrés a los períodos malos.

- La modernización de los procesos legales para la resolución de los casos de bancos en problemas.
- La creación de reservas específicas en los intermediarios financieros sobre los créditos más riesgosos en moneda extranjera, entendidos como aquellos donde los fondos se prestan a deudores no generadores de ingresos en moneda extranjera. Esto como una respuesta a los mayores riesgos de los créditos en dólares, ante eventos conducentes a ajustes severos del tipo de cambio.
- La diferenciación de la regulación prudencial para los bancos demasiado grandes para dejarlos quebrar (*to big to fail*, como se les menciona en inglés), por el riesgo fiscal existente y, con más razón, cuando son de propiedad pública, como es el caso de Costa Rica con el Banco Nacional de Costa Rica y el Banco de Costa Rica.

En Costa Rica hay al menos un antecedente de acciones macroprudenciales desde finales del siglo XX, aunque no supone el tratamiento sistemático del tema ni la creación de la estructura institucional adecuada para dar seguimiento a la presencia de riesgos sistémicos. Se trató de las medidas adoptadas por el Banco Central en el segundo semestre del año 1998, junto con medidas prudenciales del CONASSIF, para limitar el crecimiento del crédito en los cinco trimestres desde el cuarto trimestre de 1998 hasta el cuarto trimestre de 1999 (véase Lizano, 2003, pp. 1-49). Esto incluyó la Directriz 015 del Poder Ejecutivo, mediante la cual se hizo obligatorio para los bancos públicos el cumplimiento de los límites al crecimiento del crédito establecidos por el Banco Central. Por

su parte, el CONASSIF estableció la creación de reservas especiales adicionales ante crecimientos excesivos del crédito. La preocupación entonces era precisamente de tipo macroprudencial, aun cuando el término todavía no se hubiera acuñado. El propósito fue mitigar el riesgo sistémico derivado de un aumento fuerte y descontrolado del crédito al sector privado, por las conocidas implicaciones de este tipo de eventos en la reducción de la calidad de la cartera pocos años después de presentarse.

A lo largo principalmente de la última década, tanto el Banco Central como el CONASSIF y la SUGEF han avanzado en la adopción de medidas sobre los aspectos puntualizados arriba. Algunos de ellos han sido parte de las recomendaciones de OCDE, como la supervisión basada en riesgos y la definición de un esquema legal para la resolución de bancos en problemas. En ambos casos se han logrado avances importantes. Los principios de Basilea para una supervisión efectiva y los criterios basados en riesgos son parte de un proceso de ajuste gradual, tanto de la normativa como de la forma de ejecutar la supervisión del sistema financiero. La resolución de bancos en problemas se atacó mediante la aprobación de la ley 9816, mencionada en la sección C del Capítulo IV anterior. De igual manera el regulador bancario ha adoptado medidas que obligan a la creación de reservas especiales para los créditos en dólares destinados a deudores no generadores de ingresos en esa moneda. Se creó además una comisión de estabilidad financiera, como se comenta en la sección siguiente.

No se han adoptado acciones específicas para enfrentar el caso de los *bancos demasiado grandes para quebrar*, posiblemente porque ellos tienen el soporte total del gobierno y su fracaso no generaría pérdidas para los depositantes, aunque sí podría producir efectos negativos

de contagio en el resto del sistema bancario y de pérdida de confianza en el sistema privado, además de la inmensa contingencia fiscal que representan.

En relación con el establecimiento de estimaciones contracíclicas, en junio del 2016 se publicó el acuerdo SUGEF 19-16, titulado *Reglamento para la determinación y registro de estimaciones contracíclicas*. El propósito expresado en forma sencilla es el de disponer de reservas sobre los créditos más elevadas que el promedio de largo plazo en los tiempos buenos, con el fin de tener bancos bien preparados cuando vengan los tiempos malos. La ausencia de este tipo especial de estimaciones implica tener un requisito uniforme tanto en épocas de auge como de crisis. De ese modo, en el primer caso los bancos registrarían mejores resultados y tendrían incentivos para aumentar el crédito. Sin embargo, normalmente en situaciones de auge hay tendencia a flexibilizar y hacer más laxos los requisitos y los análisis de crédito, y eso da lugar a la acumulación de vulnerabilidades que salen a flote en las épocas de crisis. Por otro lado, en tiempos de crisis es normal el deterioro de las carteras de crédito de los intermediarios financieros; en consecuencia, la receta ortodoxa implicaría exigirles mayores estimaciones, con lo cual se agudizaría la contracción del crédito y se intensificarían los efectos negativos sobre la economía real. Por ese motivo, hay justificación clara para complementar el sistema de estimaciones sobre créditos con un componente complementario contracíclico.

Del mismo modo, el CONASSIF aprobó la reforma planteada por SUGEF al acuerdo SUGEF 1-05, Reglamento para la calificación de deudores, con el propósito de establecer una estimación genérica adicional sobre los créditos en moneda extranjera otorgados a deudores no generadores de ingresos en esa misma moneda,

con el propósito de desalentar ese tipo de transacciones vía su encarecimiento, debido a los riesgos involucrados y su eventual materialización cuando hay episodios de mucha volatilidad o de incrementos fuertes en el tipo de cambio. De ese modo, se buscó enviar un mensaje tanto a los bancos como a los deudores potenciales por créditos en dólares, sobre la existencia de riesgos cambiarios y la importancia de tener algún tipo de control sobre ese tipo de vulnerabilidad para la estabilidad del sistema financiero.

C. Vigilancia de la estabilidad del sistema financiero

La Gran Recesión de los años 2008-2009, originada en la crisis en los mercados de hipotecas de los Estados Unidos, con raíces en debilidades del sistema financiero y con implicaciones severas para el crecimiento y la estabilidad en todo el mundo, obligó a volver la mirada hacia el buen funcionamiento de los mercados financieros. Es reconocido el alto costo y la lentitud para salir de una recesión, cuando es provocada por fragilidades en los sistemas financieros.

A partir de esa motivación y con el apoyo de una asistencia técnica del FMI, las autoridades del Banco Central determinaron la conveniencia de crear una unidad de estabilidad financiera, con la responsabilidad de identificar, dar seguimiento y analizar los riesgos sistémicos, entendidos como aquellos con efectos sobre todo el sistema financiero y no sobre entidades particulares. Esa unidad se empezó a conformar por iniciativa de Rodrigo Bolaños durante su gestión en la

presidencia del Banco Central, con la contratación de un profesional adscrito funcionalmente a esa presidencia, a partir de lo cual se elaboró una propuesta para crear el Departamento de Estabilidad Financiera, aprobada por la Junta Directiva del Banco en setiembre del 2013. En adición a la responsabilidad antes mencionada, la nueva área debía fortalecer la relación entre el Banco Central, el CONASSIF y las cuatro superintendencias, para favorecer el intercambio de información y evaluar opciones de políticas macroprudenciales.¹⁹

Dentro de ese mismo orden de ideas, ya desde los años 2011 y 2012 el Banco Central había avanzado decisiones para reglamentar el funcionamiento de instrumentos contingentes de provisión de liquidez al sistema financiero (Banco Central de Costa Rica, 2011). El objetivo establecido en esta normativa fue el de "...Poner a disposición de los participantes del Sistema Financiero Nacional instrumentos crediticios contingentes de provisión de liquidez, que les permita atender faltantes sistémicos extraordinarios de liquidez, que se manifiesten en una demanda no estimada²⁰ por recursos de corto plazo en el Banco Central o en cambios abruptos en el precio de la liquidez, de la divisa estadounidense o bien de los valores negociables. La finalidad de estos instrumentos es contribuir a mantener la eficiencia, estabilidad y buen funcionamiento del sistema financiero nacional y del sistema de pagos, así como de regular la participación del Banco Central de Costa Rica como prestamista de última instancia". En esa regulación se estableció una comisión interna de estabilidad financiera, la cual puede consi-

19 Sobre la creación del Departamento de Estabilidad Financiera no se presentan referencias bibliográficas más allá del informe de asistencia técnica del FMI, pues el autor fue protagonista directo por desempeñar entonces el cargo de Gerente del Banco Central.

20 El autor interpreta que se trató de hacer referencia más bien a una demanda alta y no anticipada por recursos de corto plazo del Banco Central.

derarse a juicio del autor un antecedente de la comisión de más alto nivel establecida unos años después, según se menciona de seguido.

Las responsabilidades de coordinación entre el Banco Central y las entidades de regulación y supervisión adscritas a él, llevaron a la suscripción de un acuerdo con el CONASSIF por el cual se creó en el año 2016 la Comisión de Estabilidad Financiera, “... como una instancia formal y estructurada de coordinación para analizar y plantear acciones y recomendaciones relativas al ámbito de riesgos sistémicos en el sistema financiero, su manejo preventivo y la implementación de políticas macroprudenciales” (Banco Central de Costa Rica, 2020, pág. 4). La Comisión la integran el presidente del Banco Central de Costa Rica, el presidente del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y el Ministro de Hacienda. Como puede observarse, se trata de una entidad del más alto nivel en el sistema financiero.

En el año 2019, la Comisión de Estabilidad Financiera dispuso publicar el primer Informe Anual de Estabilidad Financiera (Banco Central de Costa Rica, 2020), con inclusión de los resultados de las pruebas de tensión. Se trata de la primera publicación para divulgar los hallazgos del estudio sobre la evolución del sistema financiero en el año 2019, con particular énfasis en los ejercicios de simulación sobre la capacidad de las entidades de enfrentar condiciones adversas del entorno. El ejercicio puso especial atención en la banca comercial, por ser el actor dominante en el conglomerado de servicios financieros ofrecidos en Costa Rica.

En última instancia, es preciso llamar la atención sobre la importancia para las autoridades regulatorias de no limitarse a hacer una lista de chequeo sobre el cumplimiento de la estructura institucional y la aprobación de indicadores macroprudenciales, sino tener presentes sobre todo

los temas de fondo. Estos se refieren al estudio y la discusión permanentes de los aspectos micro y macroeconómicos con eventuales implicaciones en el funcionamiento de las empresas financieras, en la confianza de los usuarios de sus servicios y de la solidez de los deudores.

La discusión al menos una vez al trimestre de estos temas en los dos principales foros deliberativos sobre estas materias, la junta directiva del Banco Central y el CONASSIF, así como naturalmente en la Comisión de Estabilidad Financiera, constituye un ejercicio útil para llevar el pulso a los acontecimientos internos y externos y a las condiciones con eventual influencia en la estabilidad del sistema financiero. Se trata en lo sustancial de pedir a los reguladores hacer la misma tarea solicitada por ellos a los intermediarios financieros en sus procesos de análisis y seguimiento de los créditos: tener un adecuado control de los riesgos a los cuales está expuesto –en este caso– el sistema financiero como un todo. Para la Comisión de Estabilidad Financiera y para el CONASSIF (idealmente con participación en estos eventos de los superintendentes y los intendentes) es obligado por cuanto tienen la responsabilidad primaria en el tema. Para la junta directiva del Banco Central debe entenderse como una tarea importante de evaluación permanente de los factores con influencia determinante en la efectividad de la política monetaria.

El informe de estabilidad financiera es un buen inicio en el avance hacia la vigilancia permanente de estos acontecimientos y condiciones económicas y financieras. La existencia de un índice de tensión financiera desde el año 2013 y de encuestas periódicas de estabilidad financiera desde el segundo semestre del 2015, comentados en el informe del 2019 (BCCR, 2020, pp. 6-7), ofrece información valiosa. Sería deseable complementarla con la inclusión de un análisis de la eventual influencia de la evolución ma-

croeconómica interna sobre los cambios en los diferentes tipos de riesgos financieros. De la misma manera, convendría incluir la evaluación de las condiciones internacionales desde esa misma óptica, en forma explícita. Aunque la discusión pública de la situación de estabilidad financiera muy reciente es delicada y llevaría a pensar en el rezago de la divulgación del informe (pues el relacionado con el año 2019 se dio a conocer en junio del 2020), es bueno al menos dar a conocer al público en general la existencia de un análisis periódico más al día por parte de las autoridades, pues eso ayuda a evitar especulaciones en un tema donde el nerviosismo de los depositantes puede desencadenar acciones inconvenientes.

VII. OTROS TEMAS DE LA AGENDA FINANCIERA

A raíz de los problemas de desaceleración económica observados con especial fuerza en el año 2019, una de las hipótesis para explicar esta situación fue la existencia de elevados niveles de endeudamiento de las familias, cuyo servicio absorbe gran proporción de los ingresos mensuales y, en consecuencia, limita la capacidad de gasto actual. Además, en la medida en que ese endeudamiento ocurre con tarjetas de crédito y/o con prestamistas informales, posiblemente estaría sujeto a tasas de interés muy altas, con efectos de largo plazo sobre la capacidad del deudor de sanear su condición financiera en algún plazo razonable.

Esta hipótesis dio lugar al interés de enfrentar los problemas de elevado endeudamiento para restaurar la capacidad de gasto de las familias, como medio para estimular las ventas y el crecimiento económico. Una de las iniciativas gubernamentales es la realización de un programa de créditos de salvamento. A la vez, para reducir hacia delante el riesgo de altos niveles de endeudamiento no advertidos con los sistemas de información disponibles para las entidades financieras, se ha avanzado en otra iniciativa para fortalecer el Centro de Información Crediticia asentado en SUGEF. Por último, la regulación de las tasas de interés para sancionar los niveles considerados como de usura, es una tercera iniciativa en dirección similar.

A. Créditos de salvamento: propuesta gubernamental y acciones de los bancos

El 11 de octubre del 2019, dentro de la estrategia de crecimiento, empleo y bienestar, el gobierno anunció la emisión de una directriz

a los bancos públicos para crear un programa de créditos de salvamento para las personas altamente endeudadas, así como el envío de dos proyectos de ley a la Asamblea Legislativa asociados con este tema: a) ley de medidas para aliviar la situación financiera de los hogares y b) ley de fortalecimiento del Centro de Información Crediticia.

La propuesta gubernamental se enmarcó dentro de los compromisos de reactivación económica, afectada por el alto endeudamiento de las familias y, por ende, su reducida capacidad de gasto. Esa condición de fuerte compromiso de los ingresos familiares surgió de cifras suministradas por SUGEF, según las cuales “... de junio de 2011 a junio de 2018, el promedio de deudas de una familia costarricense se ha duplicado, pasando de unos ¢4,4 millones a ¢8.5 millones” (Presidencia de la República, 2019). Además, más de una cuarta parte de los funcionarios del Gobierno Central reciben salarios netos inferiores a ¢190.000, debido a la carga de deducciones por su endeudamiento. Por último, según estudios no identificados en el comunicado de prensa de la Presidencia de la República, realizados en la Universidad Nacional, los descensos en el índice de confianza del consumidor estas asociados al alto endeudamiento.

Para la materialización de este programa, el 15 de octubre del 2019 el Gobierno realizó dos actos: a) la emisión de una directriz a los bancos públicos para crear el programa de salvamento; y b) el envío a la Asamblea Legislativa de los proyectos de ley arriba citados.

La directriz instruyó a los bancos públicos estatales a crear un programa de crédito de salvamento;²¹ para el refinanciamiento de las personas físicas asalariadas de los sectores privado y público, cuyo servicio de la deuda supere el 50% del ingreso bruto. Como el propósito es ayudar al deudor a bajar su relación de servicio de la deuda a ingreso bruto, el refinanciamiento se destinaría a cancelar créditos con otros acreedores, supervisados o no por SUGEF. Las tasas de interés tendrían un margen no superior a 5.5 puntos porcentuales sobre la tasa básica pasiva y los plazos serían largos, de hasta 15 años y, cuando se ofrezca garantía hipotecaria, hasta 20 años.

El primer proyecto de ley, con expediente N° 21.651, para la creación de un programa de crédito para eliminar el sobreendeudamiento de las personas, contiene normativa solamente en dos artículos. En el primero se modifica el artículo 4 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, para restringir la propiedad de los instrumentos financieros subordinados de los bancos comerciales del Estado autorizados por la ley, solamente a organismos multilaterales o bilaterales de desarrollo. En principio, no es clara la relación entre esta reforma y el tema de fondo del sobreendeudamiento familiar. La segunda disposición sobre la tasa de usura, encargaría al Banco Central fijar la tasa máxima tanto en el mercado financiero como en las compras a crédito. Este tema se reguló con una ley especial y la sección B de este capítulo lo abordará con mayor detalle.

El segundo proyecto de ley con expediente N° 21.650, se refiere al fortalecimiento del Centro de Información Crediticia (CIC) operado por SUGEF. La exposición de motivos reconoce

el alcance limitado del CIC, pues solamente cubre la información crediticia de las entidades supervisadas por SUGEF. Paralelamente funcionan varios burós privados de información sobre créditos tanto con entidades financieras como con otros tipos de prestamistas. Según la exposición de motivos del proyecto de ley, 74% de la población tiene deudas con entidades no reguladas por SUGEF. El fortalecimiento del CIC consistiría en autorizar legalmente la creación de un módulo con información crediticia de acreedores no sujetos a la supervisión formal.

Entre noviembre y diciembre del año 2019, los Bancos Nacional, de Costa Rica y Popular dieron a conocer sus programas de créditos de salvamento. Las cantidades de clientes potenciales y el monto total del programa anunciados fueron de 72.000 deudores y ¢100.000 millones en el Banco Nacional; 1.000 deudores y ¢25.000 millones en el Banco de Costa Rica; y 22.000 deudores y ¢40.000 millones en el Banco Popular. Hacia fines de diciembre de ese año, una nota en la prensa atribuida al Gobierno indicaba la recepción de 11.000 solicitudes en esos tres bancos para acogerse a dicho programa. Sin embargo, información de prensa en marzo del 2020 (Edición de El Financiero, 5 de marzo de 2020), dio cuenta de créditos dentro de este programa por apenas poco más de ¢30.000 millones, lo cual sugiere un éxito muy moderado de la iniciativa. Después de esa fecha, explotó el problema de la pandemia del COVID-19 y las condiciones financieras de muchos deudores se complicaron principalmente en el sector privado, por lo cual el programa de salvamento podría haber quedado en un segundo lugar de prioridad.

21 La instrucción contenida en la directriz se imparte a los Bancos Nacional y de Costa Rica, y se agrega una instancia al Banco Popular para acoger los términos allí expresados.

B. La regulación de las tasas de interés de usura

Las tasas de interés de usura se refieren a una figura ya existente en el Código Penal (artículo 243 de la Ley 4573, del 4 de mayo de 1970), pero de poca o nula aplicación por razones prácticas: la ausencia de criterios y definiciones para identificar a partir de cuál nivel las tasas de interés son de usura. Este asunto generalmente tiende a generar argumentos y posiciones de tipo populista entre los políticos, para proteger al deudor como la parte más débil en la transacción, frente a los abusos del banquero y/o prestamista. La receta natural implica el establecimiento de una tasa de interés máxima, a partir de la cual se consideran como tasas de usura las superiores a ese límite.

Ya desde febrero del 2017 varios diputados del período 2014-2018 habían presentado el proyecto de ley N° 20.172, bajo el nombre de Ley contra la usura. Más recientemente se impulsó un proyecto por parte de los diputados David Gourzong del Partido Liberación Nacional y Welmer Ramos del Partido Acción Ciudadana, bajo el expediente 20.861, para establecer el límite de la tasa de interés a partir del cual se considera de usura. La discusión sobre el tema rondó alrededor de tres puntos centrales:

- La metodología para la estimación de esa tasa de interés límite;
- La fijación por ley o por determinación de alguna instancia administrativa, como el Banco Central o el Ministerio de Economía; y
- El alcance de la regulación, para incluir no sólo el sistema financiero regulado sino también todo tipo de créditos otorga-

dos por prestamistas no regulados, como negocios comerciales, organizaciones financieras fuera del sistema regulado y prestamistas informales.

En los pronunciamientos de organizaciones del sector financiero consultadas resaltó la posición del Banco Central, según la cual es necesario poner atención al riesgo de restringir la inclusión de deudores a los servicios del sistema financiero.²² En tanto el grado de exclusión sea alto, la medida posiblemente iría en contra de los grupos más débiles a los cuales supuestamente se desea proteger. Hay también temas de riesgo moral y de educación financiera.

La propuesta parte de un deudor pobre, con poco conocimiento financiero y, por tanto, incapaz de comprender la naturaleza de condiciones de financiamiento impuestas por el acreedor. También parte de un deudor responsable y honesto, que cae en elevado endeudamiento por circunstancias ajenas a su control. Es claro que no todos los deudores con riesgo de impago caen dentro de esa tipología. La irresponsabilidad en el manejo de las finanzas personales y familiares no se resuelve con este tipo de medidas, sino con procesos permanentes de mejora en la educación financiera de la población.

Las fijaciones de límites como el de una tasa de usura debe contemplar las complicaciones para aplicar sanciones en épocas de inestabilidad financiera, a las cuales no ha sido ajena la economía de Costa Rica en los últimos cincuenta años. La peor solución sería la de establecer un límite por ley. Pero aún la delegación de esa tarea a alguna entidad administrativa puede plantear complicaciones dependiendo del grado de estabilidad o inestabilidad financiera. Quien

22 A cualquier nivel al cual se establezca el límite, podría dar como resultado la exclusión de actuales o potenciales deudores.

se encargue de determinar el límite habría de ajustarlo con cierta periodicidad. Pero si hubiera períodos de fuerte inestabilidad, se plantean problemas como la necesidad eventual de ajuste de la tasa aplicada a un determinado contrato, independientemente del plazo al cual el acreedor tomó los recursos con los cuales financió el crédito. Debería contemplarse también si habrá algún lapso para el ajuste que deba hacer el acreedor pues, en caso contrario, habría una tendencia natural a dejar un margen entre la tasa pactada y la tasa límite, lo cual agrandaría los efectos de exclusión esperados.²³

Las fórmulas propuestas fueron de diferente naturaleza. La de los diputados Gourzong y Ramos planteó aplicar una tasa de interés máxima para todo tipo de crédito equivalente a la tasa básica pasiva más 25 puntos porcentuales.²⁴ Esta tasa se calcularía y revisaría cada seis meses. Una variación incorporada por moción al proyecto de ley establecería la tasa máxima en 2.2 veces la tasa de interés activa promedio del sistema financiero²⁵ La participación de los criterios externados por el Banco Central y por SUGEF enriqueció la búsqueda de una solución, donde la ley estableciera la metodología para calcular la tasa de usura y el Banco Central se encargara de hacer los cálculos y actualizarlos con determinada periodicidad.

El proceso concluyó con la aprobación de la Ley 9859 del 20 de junio del 2000, a partir del texto impulsado por los diputados Gourzong y Ramos (Proyecto 20.861). El texto final se promovió como un tema de defensa del consumidor, de modo que el título de la ley es *Adición de los artículos 35 bis, 36 ter, 36 quater, 44 ter y de los incisos G) y H) al artículo 53, y reforma de los artículos 44 bus y 63 de la Ley 7472, Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, de 20 de diciembre de 1994.*

La ley estableció dos diferentes tipos de límite a las tasas de interés a las cuales podrán otorgar créditos las personas físicas o jurídicas, uno aplicable a los microcréditos y otro para el resto de las operaciones crediticias. La diferenciación consideró las particularidades de los programas de crédito para las pequeñas empresas, donde hay acompañamiento y otros elementos que afectan el costo de transacción, de modo que el límite sería una cifra mayor al límite general con el fin de reducir los casos de exclusión de clientes del acceso al financiamiento. La ley encargó al Banco Central hacer la primera fijación, así como revisarla y publicar las tasas límite en la primera semana de enero y de julio de cada año.

23 Si hubiera mucha inestabilidad y el límite para determinar la tasa de usura de ajustara con mucha periodicidad, digamos mensualmente, el acreedor escogería no estar en el filo de la navaja contratando a una tasa igual o ligeramente inferior a la de usura, sino que preferiría tener un margen razonable para protegerse mientras hace los ajustes necesarios en sus condiciones de fondeo. Este problema sería menor en tanto el fondeo del acreedor sea a tasas ajustables con periodicidad similar a la del ajuste de la tasa de usura. Pero claramente se crearían distorsiones para el financiamiento a largo plazo. En tales circunstancias, la tasa de los créditos contratados hoy podría ser muy inferior a la tasa de usura vigente. Si esta última fuera 40% y los créditos se extendieran a no más de 35% para dejar ese margen de seguridad para el acreedor, para efectos de exclusión de los servicios de crédito en el sistema financiero (formal e informal), sería como si la tasa de usura fuera efectivamente del 35%.

24 Con una cifra para la tasa básica pasiva de 5.5% a la fecha de iniciar este escrito, en enero del 2020, la tasa máxima resultaría en 30.5%.

25 En este caso y con los datos en enero del 2020, la tasa máxima sería de 29.8% en colones y 14.8% en dólares.

VIII. COMENTARIOS FINALES

De la recopilación de planteamientos y de acciones de reforma financiera contenida en este documento, con referencia particular a los acontecimientos de las dos primeras décadas del siglo XXI, merecen destacarse a manera de resumen los siguientes aspectos:

- 1) Hay áreas de avance sustancial relacionadas con el quehacer de la política monetaria, en general asociadas con acciones realizables dentro del marco legal existente. Las principales estuvieron asociadas con la decisión del Banco Central en octubre del 2006 de migrar hacia un esquema de metas de inflación, para la formulación y conducción de su política monetaria. Esto condujo a cambios significativos en diferentes esferas:
 - a) Se abandonaron las anclas nominales de naturaleza indirecta en la política monetaria, como la administración y el control de la cantidad de dinero en la economía, al sustituirse por criterios más directos como el compromiso del banco central con una determinada meta de inflación.
 - b) Como resultado de lo anterior, el establecimiento y el manejo de una tasa de interés de política monetaria paso a ser el eje central de la acción de la política monetaria, más que la realización de operaciones de expansión y de contracción de los medios de pagos por medio de la emisión o retiro de bonos de estabilización monetaria. Esto implicó el desarrollo adecuado del mercado de dinero en el sistema bancario, así como la permanente lectura de su evolución para definir los ajustes eventualmente requeridos en la tasa de interés de política monetaria.
 - c) La política cambiaria requirió un cambio sustancial hacia un proceso de mayor flexibilidad en el tipo de cambio. Para ello se empezó con el desmantelamiento del sistema de minidevaluaciones vigente por 22 años, desde 1984, con el fin de establecer primero un sistema transitorio de bandas cambiarias en octubre del 2006, sustituido en enero del 2015 por uno de flotación administrada del tipo de cambio. El paso intermedio fue la creación de un mercado interbancario de moneda extranjera y el establecimiento de reglas específicas para ordenar la intervención del Banco Central en ese mercado. Institucionalmente, la configuración del nuevo orden cambiario fue correcta, independientemente de si la administración de las intervenciones del Banco Central fue excesiva, como es la opinión del autor. Pero el período de aprendizaje (junto con las condiciones del entorno prevalecientes) da margen para pensar en mejores épocas, donde la flotación administrada del tipo de cambio esté más sesgada hacia flotación y menos hacia administración.
- 2) El desarrollo del sistema electrónico de pagos y su extensión para hacer más eficiente el funcionamiento de mercados de especial importancia para la ejecución de la política monetaria, fue un área de avance sustancial y una historia de éxito desde la óptica de facilitar y abaratar los pagos, así como de dar cabida al funcionamiento exitoso de importantes mercados, como el mercado de dinero o liquidez y el mercado interbancario de monedas extranjeras.

- 3) La transparencia en las acciones del Banco Central ha incrementado exponencialmente en las dos décadas recientes. Hoy día hay mucha más claridad públicamente sobre la dirección de la política monetaria y la evaluación de los resultados de su ejecución.
- 4) El proceso para aumentar la independencia política del Banco Central avanzó en el año 2019, con la modificación legal para eliminar la participación con voz y voto del Ministro de Hacienda en la junta directiva del Banco Central. En el futuro, esa participación se mantendrá pero sólo con voz, no con voto.
- 5) Hay también algunos retrocesos en las materias propias de la banca central, entendidos como acontecimientos normales en los procesos políticos de una sociedad, los cuales no empañan la magnitud de los avances en el área de formulación y ejecución de la política monetaria. En particular, la ampliación de facultades vía legal o de interpretación de la normativa vigente, permiten más acción de los poderes de emisión del Banco Central para satisfacer desequilibrios fiscales, lo cual es inconveniente. Además, persisten tareas y percepciones sobre una banca central todopoderosa, que es conveniente erradicar.
- 6) En relación con la intermediación financiera (bancos y otros intermediarios financieros no bancarios), los avances estuvieron muy concentrados en el último quinquenio del período, en buena parte asociados con los trámites para la incorporación de Costa Rica a la OCDE. Entre ellos destacan los siguientes:
 - a) Se aprobó finalmente en febrero del 2020 la legislación en trámite por más de 20 años para avanzar hacia el emparejamiento de las reglas de juego en la intermediación financiera, mediante el establecimiento de un sistema de garantía de depósitos.
 - b) Esa misma legislación abordó también otro tema de larga data, relacionado con la definición de normativa legal precisa y adecuada para la resolución de bancos en problemas.
 - c) En agosto del 2019 se aprobaron reglas más flexibles para la operación de bancos extranjeros mediante el funcionamiento de sucursales suyas, no necesariamente con sociedades bancarias locales según lo establecía la legislación hasta entonces vigente.
 - d) El concepto de banca de desarrollo como un tipo de organización pública relacionada con el acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas y para desarrollos de capital de riesgo, fue objeto de legislación en abril del 2008, con reformas importantes en el año 2014.
 - e) Se cerró la operación bancaria del Banco Crédito Agrícola de Cartago, con lo cual se redujo la cantidad de organizaciones estatales involucradas en banca (en 1994 se había cerrado el Banco Anglo Costarricense).
- 7) También los procesos conducentes a la incorporación de Costa Rica a la OCDE estimularon la aprobación de reformas legales relacionadas con la regulación y la supervisión prudencial del sistema bancario.
 - a) En octubre del 2019 se aprobó la legislación sobre supervisión consolidada, con mayores facultades para el supervisor bancario a la hora de enfrentar el funcionamiento de grupos financieros. Esto incluyó la posibilidad de suscribir acuerdos con supervisores extranjeros para la vigilancia de entidades bancarias con oficinas en otros países, así como de coordinar información entre los supervisores locales de diferentes partes del sector financiero.

- b) También en octubre del 2019 se introdujeron reformas a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, donde se incluyó la protección legal de los supervisores y la ampliación en el monto de la contribución de las entidades reguladas para cubrir los costos de supervisión.
- 8) En materia de estabilidad del sistema financieros se dieron pasos importantes hacia conceptos de supervisión macroprudencial, especialmente derivados de la crisis de los sistemas financieros internacionales en la recesión del 2009-2010. Igualmente se desarrolló una plataforma eficiente para la operación del mercado de dinero, con lo cual este mercado logró un desarrollo exitoso.

IX. SIGLAS UTILIZADAS Y GLOSARIO

BCAC	Banco Crédito Agrícola de Cartago.
CAFTA-DR	Siglas en inglés del Tratado de Libre Comercio de Centroamérica y República Dominicana con los Estados Unidos de América (Central American Free Trade Agreement plus Dominican Republic).
CIC	Centro de Información Crediticia, operado en Costa Rica por SUGEF.
CCSS	Caja Costarricense de Seguro Social.
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero de Costa Rica.
FMI	Fondo Monetario Internacional.
IOSCO	Siglas en inglés de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), cuyo significado es: International Organization of Securities Commissions.
IVM	Régimen básico de pensiones de Invalidez, Vejez y Muerte, administrado por la CCSS.
MIB	Mercado Interbancario de Dinero, adjunto a la Bolsa Nacional de Valores.
MIL	Mercado Integrado de Liquidez, administrado por el Banco Central de Costa Rica.
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD en inglés: Organization for Economic Cooperation and Development).
ROP	Régimen Obligatorio de Pensiones.
SBD	Sistema de Banca para el Desarrollo, de Costa Rica.
SINPE	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos de Costa Rica.
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras de Costa Rica.
SUGESE	Superintendencia General de Seguros de Costa Rica.
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores de Costa Rica.
SUPEN	Superintendencia General de Pensiones de Costa Rica.
TPM	Tasa de política monetaria.

X. GLOSARIO

Peaje bancario. Se refiere al requisito establecido en el artículo 59 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional para el acceso de los bancos privados a la captación de depósitos en cuenta corriente.

Banca de maletín. La presencia de agentes de bancos extranjeros que visitan el país y ofrecen financiamiento a empresas directamente, sin sujeción a los requisitos y normativa a los cuales están sujetos los bancos formalmente establecidos.

XI. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Costa Rica (2010). Informe de Inflación. San José, Costa Rica, noviembre.
- Banco Central de Costa Rica (2011). Reglamento de instrumentos contingentes de provisión de liquidez por parte del Banco Central de Costa Rica. Acuerdo de Junta Directiva en sesión 5524-2011, artículo 12.
- Banco Central de Costa Rica (2015). Adopción de régimen cambiario de flotación administrada. Acuerdo de Junta Directiva en sesión 5677, artículo 5. Documento disponible en sitio web: https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocAcuerdosJuntaDirectiva/BCCR_5677-2015_Art5.pdf
- Banco Central de Costa Rica (2018a). Adopción de esquema flexible de meta de inflación. Acuerdo de Junta Directiva en sesión 5813, artículo 5. Documento disponible en sitio web: https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocAcuerdosJuntaDirectiva/BCCR_5813-2018_Art5.pdf#search=sesión%205813%2D2018
- Banco Central de Costa Rica (2018b). Informe sobre acceso de las micro, pequeñas y medianas unidades productivas, a los servicios financieros. San José, junio.
- Banco Central de Costa Rica (2020). Informe Anual de Estabilidad Financiera 2019. Estudio elaborado en conjunto con CO-NASSIF Y SUGEF.
- Bolaños, R. (1993). “Apuntes sobre la reforma bancaria. Objetivos, problemas y restricciones”. En Claudio González Vega y Thelmo Vargas Madrigal, Reforma financiera en Costa Rica: Perspectivas y propuestas, San José, C. R. Academia de Centroamérica.
- Bolaños, R. (2003). Reforma financiera en Costa Rica: Los grandes temas de la agenda para el inicio del siglo XXI. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 5.
- Brenes, J. R. y Martínez, J. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: mercado de valores. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía V.
- Camacho, A. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: regulación y supervisión. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía IV.
- Camacho, E. (Ed.) (2002). Costa Rica: una economía frente al desafío fiscal. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Cerdas, A. M. y Melegatti, C. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: sistema de pagos. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía III.
- Céspedes, O. y Mesalles, L. (Eds.) (2010). Recesión con estabilidad: realineando la senda hacia el futuro. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.

- Delgado, F. (2000). La Política Monetaria en Costa Rica: 50 Años del Banco Central de Costa Rica. Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Delgado, F. (2016). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: sistema bancario. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía VII.
- FMI (2018). Costa Rica: Revisión de la estabilidad del sector financiero. Washington, D. C., abril.
- González, C. (2001). Reformas financieras en la década de los noventa: Logros y retos inesperados. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, N° 3.
- Herrera, R. y Lizano, E. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: el Banco Central de Costa Rica. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía VI.
- Jiménez, R. (2013). Las entradas de capital: El caso de Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 2.
- Kashyap, A., Berner, R. y Goodhart, C.A.E (2010). The macroprudential toolkit. Investigación presentada en la 11a. Conferencia Anual de Investigación Jacques Polak, organizada por el Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C., Noviembre.
- Lizano, E. (1987). Desde el Banco Central. San José, C. R., Academia de Centroamérica, Serie Estudios N° 4.
- Lizano, E. (1990d). Programa de Ajuste Estructural en Costa Rica. San José, C. R., Academia de Centroamérica, Serie Estudios N° 6.
- Lizano, E. (2003). Visión desde Banco Central 1998–2002. Academia de Centroamérica.
- Lizano, E. (Ed.) (2007). Reformas financieras y política monetaria y cambiaria. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 18.
- Lizano, E. (2013). La encrucijada del dólar. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 3.
- Lizano, E. (2016). Comentarios sobre política monetaria y cambiaria: un poco más de leña a la hoguera. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 12.
- Lizano E. y López, G. (Eds.) (2005). La economía costarricense y la evolución del sistema financiero en el 2004. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Lizano E. y López, G. (Eds.) (2006). Régimen cambiario en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Lizano, E., Monge, F. y Monge, R. (2004). BN- Desarrollo: Hacia la consolidación de la banca de desarrollo en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 8.
- López, G. y Umaña, C. (Eds.) (2006). Los sistemas de pensiones: presente y futuro. Academia de Centroamérica.

- Loría, M. (2013a). El control sobre las entradas de capital. La experiencia en economías emergentes, lecciones aprendidas, y opciones para Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 1.
- Loría, M. (2013b). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: estructura y desempeño. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía I.
- Loría, M. y Martínez, J. (2018). Asimetrías regulatorias en el sistema financiero costarricense. Academia de Centroamérica, Serie Programa Visión para el Desarrollo, No. 18.
- Loría, M. y Martínez, J. (2018). Dolarización Financiera en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Programa Visión para el Desarrollo, No. 17.
- Muñoz, E. (2018). Adopción de meta de inflación en Costa Rica. Banco Central de Costa Rica, Documento de Trabajo, Enero.
- Presidencia de la República (2019). Gobierno plantea solución integral a alto endeudamiento de la población. San José, Costa Rica, Comunicado 9 de diciembre.
- OCDE (2018). Estudios Económicos de la OCDE: Costa Rica 2018. París.
- OCDE (2019). Costa Rica: Revisión del sistema de seguros. París, febrero.
- Robles, E. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: sistema de pensiones. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía II.
- Rodríguez, O. (2012). Supervisión bancaria en Costa Rica: un camino difícil. Academia de Centroamérica, San José, Costa Rica (Lizano, 2007, pp. 92-96).
- Svensson, L. (2009). Flexible Inflation Targeting: Lessons from the Financial Crisis. Basilea, Suiza, Bank of International Settlements, BIS Review, Vol. 112.
- Vargas, T. (2007). Supervisión de los seguros en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 17.

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.
22. “El sistema de pensiones en Costa Rica y sus desafíos”. Serie Programa Visión, PV-02-19, setiembre 2019.
23. “Productividad y crecimiento económico: Experiencias de algunos países de reciente desarrollo”. Serie Programa Visión, PV-03-19, octubre 2019.
24. “La productividad en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-20, enero 2020.
25. “Organización institucional para apoyar la participación efectiva de Costa Rica en la OCDE”. Serie Programa Visión, PV-02-20, julio 2020.
26. “La dependencia de la economía costarricense al ahorro externo”. Serie Programa Visión, PV-03-20, octubre 2020.
27. “La reforma del sistema bancario en Costa Rica”. Serie Programa Visión, PV-01-2021, febrero 2021.