

# El sistema financiero y cambiario costarricense

*Thelmo Vargas\**

## I. Introducción

Las instituciones sociales son instrumentos para el logro de propósitos de interés colectivo y por eso, están fuertemente influenciadas por las restricciones que impone el medio y por las ideas (o ideologías) imperantes al momento en que ellas se crean. Eso no tiene nada raro; lo raro es que así no fuera. Los propósitos e instrumentos de algunas instituciones, por tanto, deben ser revisados —o reinterpretados— de tiempo en tiempo, a la luz de nuevos entornos y de cambiantes deseos sociales en la materia.

Nuestro sistema financiero es fiel reflejo de un ideario de finales de la década de los años cuarenta e inicios de los cincuenta, cenit del keynesianismo, y sus fundamentos hoy deben ser objeto de análisis tanto en el foro académico como en el político.

La reforma financiera en Costa Rica no sólo es deseable sino, quizá más importante, inevitable dados los grandes avances que en esta materia se han dado a nivel mundial. En efecto, durante la Primera Guerra Mundial las economías más importantes del mundo abandonaron el patrón oro, un sistema de tipos de cambio fijo amarrado al oro. En 1945, cuando se creó el sistema de Bretton Woods, el mundo adoptó un esquema de tipos de cambio fijos respecto (fundamentalmente) al dólar de los Estados Unidos. En 1973 ese sistema colapsó y aparecieron las tasas de cambio flotantes. A principios de los ochentas las fuerzas de la innovación, de la tecnología y la desregulación trajeron un nuevo cambio de reglas de juego. El movimiento libre del capital y su “globalización” han incrementado

El autor es director del Proyecto Servicios Financieros de la Academia de Centroamérica. Las opiniones aquí expresadas son sólo del autor.

Las dificultades de los gobiernos para usar los instrumentos tradicionales (de política monetaria y fiscal) para controlar las tendencias recesivas e inflacionarias de sus respectivas economías.

\* El autor es director del Proyecto Servicios Financieros de la Academia de Centroamérica. Las opiniones aquí expresadas son sólo del autor.

En un interesante recuento la prestigiosa revista *The Economist* (Setiembre 19, 1992) revela la magnitud de la globalización a que antes me referí. Entre los cambios principales:

- En 1980 el saldo de los préstamos internacionales de la banca mundial (definidos como préstamos al “extranjero” más préstamos locales en moneda extranjera) era de \$324 billones. En 1991, a pesar de que la mora en el servicio de la deuda de países en vías de desarrollo redujo los préstamos a estos, la cifra era de \$7.5 trillones. En términos relativos esto significa que pasó de un 4% del PIB de los países de la OECD, a un 44%.
- En 1982 el saldo de bonos colocados internacionalmente era de \$259 millones; en 1991 era de \$1 .65 trillones.
- Entre 1970 y 1988 la proporción de bonos del gobierno de los Estados Unidos que poseían extranjeros pasó del 7% al 17%. Entre 1974 y 1988 la proporción de la deuda oficial de Alemania Federal adquirida por extranjeros pasó del 5% al 34%.
- En 1970 los valores de Estados Unidos transados por extranjeros era un 3% del PIB de EUA; en 1990 fue un 93%. Algo similar ocurrió para Alemania Federal, Japón y Gran Bretaña.
- Entre 1986 y 1990 las salidas de inversión extranjera directa de los Estados Unidos, Japón, Alemania Federal, Francia e Inglaterra crecieron de \$61 billones al año a \$156 billones.

En este mundo, una sobre regulación provoca una huida de capitales (el Fondo Monetario Internacional ha estimado que para trece países Latinoamericanos altamente endeudados la huida de capitales que se había dado hasta 1988 era de \$184 billones, que equivalía más o menos a la mitad de la deuda externa de los países involucrados). Una regulación razonable atrae capitales en particular de locales.

¿Es posible hacer caso omiso de la alta volatilidad que tiene el capital hoy, cuando por medio de potentes (y baratos) computadores pueden hacerse transferencias de recursos de un país a otro prácticamente durante las 24 horas del día? La respuesta es: no.

## **II- Efectividad de las políticas económicas según escenarios**

La efectividad de las políticas económicas está fuertemente condicionada por los escenarios en que ellas han de operar. Tomemos el caso de las políticas monetarias y fiscal, para simplificar. Considérese el cuadro anexo, que destaca algunas importantes diferencias en los efectos de políticas económicas según se opere con la cuenta de capital abierta o cerrada y según se opere con un tipo de cambio fijo o fluctuante. Se analizan los resultados de políticas fiscales y monetarias restrictivas en cada caso.

La celda 1 muestra que cuando se opera con tipos de cambio fluctuantes y la cuenta de capital está cerrada (como Costa Rica en diciembre de 1991), una política monetaria restrictiva es eficaz. Esto ocurre porque la restricción en la oferta de dinero reduce la demanda agregada y ello procura una "mejora" en la balanza de pagos (i.e., más superávit o menos déficit). Esto, a la vez, lleva a que la moneda local se aprecie y eso refuerza el impacto antiinflacionario que busca la política monetaria restrictiva. Pero veamos que ocurre si la situación es la que muestra la celda 3, donde todo es igual excepto que el tipo de cambio es fijo (como en Costa Rica en diciembre de 1978). En este caso la mejora en la cuenta corriente de la balanza de pagos hace que el país acumule reservas. Esta acumulación de reservas implica que el Banco Central tiene que inyectar colones al mercado (al comprar los dólares) y esta expansión en la cantidad de dinero anula el efecto de la política restrictiva inicial.

Vamos ahora a la celda 4. Bajo tipo de cambio fijo la política monetaria continúa siendo ineficaz. Más bien, cambios en la política monetaria son neutralizados más rápidamente que antes porque los flujos de capital (que son atraídos por la elevación en el tipo de interés que la política monetaria restrictiva implica) se convierten en mayor monetización por parte del Banco Central. Esto cancela el efecto inicial de la política. En cambio, si se opera con tipos de cambio fluctuantes y cuenta de capital abierta, como supone la celda 2 (y como Costa Rica hoy), la política monetaria es eficaz. Esto ocurre así porque el efecto inicial de la política monetaria restrictiva es elevar la tasa de interés, lo cual atrae flujos de capital (que ahora no

se monetizan). Ello lleva a una apreciación de la moneda local mucho mayor de la que habría tenido lugar si no se permiten los ingresos de capital. Por eso la contracción de la demanda agregada que produce una restricción monetaria es mayor.

Algo similar ocurre respecto a políticas fiscales restrictivas (i.e., que reducen déficit o que producen superávit). Veamos la celda 5. En este caso la política restrictiva reduce la demanda, eso mejora la cuenta corriente de la balanza de pagos y lleva a una apreciación de la moneda local. Pero esa misma política es totalmente ineficaz en presencia de tipo de cambio fijo (celda 7) porque la mejora inicial en balanza comercial lleva al Banco Central a emitir moneda local (al comprar los dólares) y este último efecto contrarresta el efecto inicial de la restricción fiscal. Con flujos de capital permitidos (celda 6) el efecto de la política fiscal restrictiva se debilita enormemente porque las tasas de interés bajas a que ella llevan inducen huidas de capital que procuran una depreciación de la moneda. En la celda 5 la salida de capital (al desmonetizar) refuerza la restricción que inicialmente procuró la política fiscal.

## **III. Estilo de la Legislación Financiera Costarricense**

Las principales leyes que regulan el actuar financiero son la Ley Orgánica del Banco Central (LOBCCR), la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (LOSBN), Decreto-Ley de Nacionalización Bancaria, Ley de Regulación de Empresas Financieras no Bancarias y Ley de la Moneda. Ellas, como explico más adelante, reflejan un estilo propio que hoy conviene revisar.

### **3.1 Es "desarrollista"**

El papel que esté llamado a cumplir un banco central es clave en la concepción de lo que se espera de un sistema financiero. En Costa Rica la ley pide al Banco Central "coadyuvar al logro de las metas del Plan Nacional de Desarrollo" y "lograr la ocupación plena de los recursos productivos". Si bien se trata de metas deseables en cualquier país, no es el Banco Central el mejor medio para alcanzarlas, pues éste tiene otras funciones, también claves para la economía, que podrían resultar sacrificadas.

En efecto, las funciones esenciales de un banco central en una economía moderna son el velar por la estabilidad interna y externa de la moneda, por la existencia de un medio eficaz de pagos y por un sistema

financiero eficiente. En el tanto en que se espere que el banco central tenga que responder por el logro de metas de planes de desarrollo, y otras similares, comienzan a aparecer potenciales conflictos con objetivos como la estabilidad monetaria. La mejor contribución que un banco central puede hacer al desarrollo de un país es cumplir a cabalidad con sus funciones de estabilidad y eficacia del sistema financiero.

### **3.2 Acentúa el crédito y no el ahorro**

Un esquema financiero es como una tijera, en la que sus dos hojas (el ahorro y la inversión) juegan no sólo un papel igualmente importante sino que uno no puede operar sin el otro. Sin embargo, nuestra legislación parece suponer que la importancia de un sistema financiero reside en su capacidad para conceder crédito, pero no en la de promover el ahorro nacional. El decreto-ley de nacionalización bancaria destaca la necesidad de “hacer efectiva la nacionalización de la banca e imprimir a ésta la orientación crediticia requerida por las circunstancias económicas actuales de la Nación”. Al no acentuarse la función social del ahorro, que es lo que permite financiar sanamente las inversiones, se llegó a considerar norma, el operar con tasas de interés negativas en sentido real, lo que no era otra cosa que convertir el sistema financiero en un esquema de impuestos al ahorrante y de subsidios a los tomadores de crédito.

### **3.3 Es “dirigista”**

La potestad del Banco Central de “fijar las tasas de interés sobre las operaciones activas y pasivas de las instituciones bancarias” así como la de establecer los “límites máximos cuantitativos o cualitativos de sus carteras de colocaciones e inversiones” son expresiones claras del deseo de los legisladores de utilizar el sistema financiero como un vehículo para la planificación y dirección económica, y no como un medio por el que las fuerzas del mercado se habrían de manifestar a plenitud.

Igual propósito refleja la selectividad en el tipo de documentos a redescantar por el Banco Central a los bancos comerciales estatales. La preferencia en los documentos a redescantar se dará “a los procedentes de empresas con capital nacional y originados en la producción de artículos y servicios que vengán a fortalecer las reservas monetarias de la Nación, o a aumentar la producción de artículos indispensables para el consumo interno”. El redescuento, entonces, no es un ágil mecanismo de última instancia, para resolver problemas temporales de liquidez, a un costo penalizado para quien lo utilice, sino un mecanismo conveniente para inducir a los bancos comerciales a canalizar su crédito hacia aquellas áreas definidas como prioritarias por las autoridades.

### **3.4 Es monopolizante a favor del Estado**

El dictado de que “sólo el Estado podrá movilizar, a través de sus instituciones bancarias propias los depósitos del público” y el que “por motivos de utilidad pública” se expropiaran las

acciones del Banco de Costa Rica, el Anglo y el de Costa Rica, son muestra de que a la banca comercial o se le vio demasiado poderosa como para dejarla bajo la propiedad privada o muy útil para alcanzar objetivos de interés político (legítimos y perversos).

En los casos que se ha permitido la participación privada las leyes discriminan a favor de los intermediarios estatales. Veamos. En el otorgamiento de redescuento con recursos internos éste sólo se quiso fuera a los bancos comerciales del Estado (el motivo de esto, posiblemente, es el haber visto al redescuento no como un mecanismo de crédito, caro, de última instancia, sino como un modo, barato, de canalizar recursos a ciertas actividades del interés del Banco Central. Así, pareció indebido dar redescuento”, barato, a bancos que no fueran propiedad estatal).

El apalancamiento máximo permitido a los bancos estatales es superior al de los bancos y financieras privadas. El proceso de intervención, en caso de que los entes enfrente problemas, también es más severo en el caso de los últimos. La garantía del Estado a favor de los ahorrantes opera sólo en el caso de depósitos en la banca estatal. También el Banco Central otorga garantía en empréstitos con organismos financieros del exterior sólo a los bancos del Estado.

### **3.5 Es creadora de distorsiones**

Nuestro sistema financiero opera sobre una base de altos encajes no remunerados, lo que contribuye a ampliar el margen de intermediación financiera y eso sirve de estímulo a la aparición de banca paralela (“panameñas” y “caribeñas”), que opera fuera de la supervisión oficial y también fomenta la utilización indebida de “cuentas de orden”, para evitar el encaje. Igualmente cuando la potestad de fijar tipos de interés que discriminan por actividad, o topes de cartera, ha sido utilizada plenamente, los intermediarios han tenido que recurrir a una serie de subterfugios para deshacer el efecto de las distorsiones creadas por la autoridad.

### **3.6 Incorpora elementos antidemocráticos**

El Banco Central puede establecer impuestos a la importación (“sobretasas”) y esto se opone al mandato de que los impuestos sólo los puede establecer el órgano representante del pueblo la Asamblea Legislativa y que, por Constitución (Art. 9) no puede delegar. Igualmente, el Banco Central puede, directamente, endeudar al país en el exterior para propósitos ajenos

a los de una banca central. En principio, todo endeudamiento exterior del país debería ser autorizado por la Asamblea Legislativa.

### **3.8 Se opone a la libertad de contratación**

La Ley de la Moneda y la LOBCCR contienen estipulaciones que se oponen al principio de libertad de contratación en situaciones donde no media daño a la moral, ni al orden público, ni se perjudica a terceros. Por eso, van en contra de un derecho —la libertad de contratación— que nuestra Constitución tutela. Más de esto diremos en el aparte IV.

### **3.9 Está expuesto a fuerte influencia política**

La forma de nombrar y remover directores, gerentes y presidentes de los bancos comerciales del Estado y del Banco Central permite fuerte intervención política en ellos. Si bien esos entes son parte de la institucionalidad del país, y por tanto no pueden ser independientes de poder político, si es necesario dotarlos de más autonomía y de mayor obligación de informar sobre sus actuaciones a los dueños, esto es, a la ciudadanía o a sus representantes.

### **3.10 Todavía es débil en materia de supervisión**

La Auditoría General de Entidades Financieras (antes Auditoría General de Bancos) nació para supervisar a bancos estatales que no quiebran, pues cuenta con la garantía del Estado. También, en un sistema en que el propio Banco Central operaba con topes de cartera de crédito dirigido, etc., parte de la labor de la SUGEF era verificar que se cumpliera con esas distorsiones. La orientación de su personal era más contable que financiera. Por otro lado, la agilidad con que la SUGEF cuenta para actuar con oportunidad es muy baja. La falta de tipificación de delitos y de penas financieras ha llevado, en nuestro sistema cuertiente legalista, a restarle eficacia a su labor.

Hoy sabemos que el objetivo básico de la supervisión prudencial es velar por la eficiencia del sistema financiero y por la protección del depositante. Debe la autoridad operar con un sistema de alarmas que le permitan detectar, oportunamente, cuando una entidad entra en problemas, de modo que le permita activar las acciones correctivas del caso. Pero SUGEF no debe ser sinónimo de no quiebras. Si las quiebras han de darse, ello ha de ocurrir de manera ordenada. La disciplina financiera debe ser ejercida por los participantes, utilizando información que SUGEF hará pública en alto grado.

La apertura financiera exige una fuerte y ágil supervisión prudencial. Esto aplica también al campo de los seguros comerciales, en especial si en el futuro se abriera a la competencia

El tipo de cambio es el cordón umbilical que nos une comercialmente con el resto del mundo. El nos dice qué se ha de producir en el país, qué se exporta y qué no se producirá internamente, pues es más barato importado. Estas son, ni más ni menos, las decisiones que todo buen padre de familia debe hacer e, igualmente, toda economía. Se trata de un

precio muy importante, en particular en economías abiertas al comercio internacional como la nuestra, pues está en el trasfondo de muchos otros.

El tipo de cambio, como precio que es, es una resultante de muchas acciones que influyen en la escasez relativa de una divisa; acciones que pueden haber sido tomadas por las autoridades económicas del país, por el resto del mundo y hasta por actos de Dios que influyen, por ejemplo, en los términos internacionales de intercambio y en la producción de bienes transables internacionalmente de nuestro país (como es el caso de una mala cosecha de café o de huracanes que acaban con parte de la producción bananera).

Pero, siendo un precio tan importante, ¿quién ha de fijarlo? Desde el punto de vista económico, el precio lo establecen quienes intervienen en los elementos que condicionan la escasez relativa del bien o servicio a que él se refiere. Destaquemos algunas maneras posibles de influir en esa escasez relativa de la divisa.

### **4.1 Proteccionismo arancelario.**

Un impuesto que se aplica únicamente sobre las importaciones induce a los locales a importar menos y eso lleva a que el tipo de cambio de equilibrio (ie., aquél que iguala oferta con la demanda de divisas) sea inferior al que se habría dado en ausencia de esa barrera proteccionista. En estas condiciones los exportadores recibirán por sus divisas menos de lo que habrían recibido de otra manera. Por ello es que un impuesto sobre las importaciones se traduce en un impuesto sobre las exportaciones.

### **4.2 Sobretasas y depósitos previos**

Una sobretasa a las importaciones opera exactamente igual que un impuesto sobre ellas. Igual efecto tiene un depósito previo que no devengue interés. En este último caso los intereses sacrificados sobre el depósito durante el periodo que va del momento en que se hace el depósito y cuando se recibe la autorización a comprar las divisas, dividido por el precio de la divisa, es la tarifa pagada. Las sobretasas y los depósitos previos, al igual que el proteccionismo, tienen los mismos efectos que una devaluación a medias, esto es, que aplica para los demandantes de divisas (los importadores) y no para los oferentes (los exportadores). En este sentido es que son improcedentes.

Si además las sobretasas y los depósitos previos discriminan por productos, ello equivale a operar con tipos de cambio múltiplo.

### **4.3 Políticas monetarias y fiscales**

La expansión, o contracción, que puedan provocar las políticas fiscales y monetarias tienen, según se vio en el aparte 3, efectos sobre el tipo de cambio o sobre la reserva de divisas (efecto este último que, según se le vea, no es sino una de- (o re-) valuación futura). En particular la existencia de un déficit fiscal tiene efectos sobre el tipo de cambio así: si se financia con expansión monetaria, entonces tiene todos los efectos de una política monetaria expansiva y si financia con crédito interno, pero no con expansión monetaria, provoca un desplazamiento (crowding out) del crédito que iría al sector privado y eleva la tasa de interés. Si hay movilidad de capital, esto atrae flujos de divisas, que pueden o no ser monetizados (según se opere con un sistema de tipo de cambio con intervención del Banco Central o fijo sin intervención de éste). A ello se debe que al hablar de política monetaria ya se está hablando de política cambiaria. Si el Banco Central goza de amplios poderes para actuar sobre la primera, también los tiene —indirectamente— para actuar sobre la segunda.

### **4.4 Política de encajes y otras**

Un esquema financiero que, como el de Costa Rica, opere con altos encajes no remunerados lleva a que el margen de “intermediación financiera” sea muy elevado e igualmente la tasa activa. (A manera de ejemplo, un encaje del 30% sobre un depósito hace que una tasa pasiva del 25% realmente cueste el 36% para el intermediario). Así, es posible que ante una apertura de la cuenta de capital inversionistas locales y extranjeros con deudas en moneda local opten por traer divisas, convertirlas a colones, y repagar así préstamos caros expresados en moneda local. El problema (social) de este arbitraje es que a él tienen acceso principalmente los grupos de mayores ingresos y difícilmente los pequeños demandantes de crédito, quienes han de conformarse con no tener crédito u obtenerlo muy caro.

Asimismo, una política financiera represiva que, por ej., opera con tasas de interés pasivas muy por debajo de las de equilibrio, puede inducir a cierto grupo de ahorrantes a convertir sus monedas locales en divisas y colocar éstas en depósitos fuera del país. La demanda adicional que estos movimientos imponen en el mercado ciertamente ha de afectar el tipo de cambio. Pero, además, se afecta así el interés de los pequeños ahorrantes quienes no reciben lo debido por sus recursos y se ven forzados a consumirlos, en vez de ahorrarlos.

### **4.5 Cuotas, prohibiciones**

Un sistema de cuotas y de prohibiciones a las importaciones, como los que la ley (Art. 96 LOBCCR) permite al Banco Central establecer, puede hacer muy cara la importación de los bienes sujetos a ellas y relativamente barata la divisa para los que no lo fueron. Esto equivale a operar con mercados múltiples.

### **4.6 Variaciones en el quantum (de bienes y servicios) exportados**

Cuando un país aumenta la cantidad exportada de bienes (café, banano, manufacturas) o servicios (de software, médicos o turismo) su ingreso de divisas es consecuentemente grande. Este aumento en las exportaciones puede deberse a una reforma en las reglas del juego macroeconómicas (por ej., por una mejora en el clima de inversión por reformas en algunas leyes, o una mejora política en el área que aumenta el turismo receptivo) o a un aumento en la productividad general.

Las mejoras en el clima de inversión se pueden traducir en ingresos de capital, como inversión directa, que también han de influir en el tipo de cambio o en la posición de reservas del país.

### **4.7 Variación en los términos internacionales de Intercambio**

Los términos internacionales de intercambio reflejan la relación entre el valor de una canasta típica de nuestras exportaciones respecto a una “canasta típica de importaciones”. Si el precio internacional del crudo o de los derivados del petróleo sube, o si el del café baja, nos hemos empobrecido exportando al resto del mundo y eso, ceteris paribus, implica que habrá necesidad de devaluar. El efecto, para todo propósito práctico, es el mismo que tendría un huracán que destruye parte de las plantaciones bananeras del Atlántico.

El tipo de cambio, entonces, es una resultante de muchas políticas económicas internas y de “shocks” externos. Esto es particularmente sensible en el caso de una economía tan abierta al comercio internacional como la costarricense.

## **V. ¿Quién establece el tipo de cambio?**

Nuestra Carta Magna, en su Artículo 121, relativo a las atribuciones de la Asamblea Legislativa, dice:

“17) Determinar la ley de la unidad monetaria y legislar sobre la moneda, el crédito, las pesas y las medidas. Para determinar la ley de la unidad monetaria, la Asamblea deberá recabar previamente la opinión del organismo técnico encargado de la regulación monetaria”. (énfasis agregado)

La expresión “ley”, como lo ha explicado el Lic. Juan José Sobrado (c.t. “Cambio del Sistema Monetario Internacional e Interpretación Constitucional”, estudio para la Asociación Bancaria Costarricense, diciembre de 1991), se refiere al contenido en metal fino de nuestra moneda. Ese sistema hoy no opera; desapareció con la aprobación de la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional en 1978. El campo sobre el cual la Constitución pedía actuar a la Asamblea Legislativa desapareció. Hoy opera un sistema de monedas que no tiene respaldo en oro; hoy vivimos un régimen de papel-moneda. El “tipo de cambio”, que bajo el sistema patrón oro se establecía por reglado tres comparando dos leyes”, hoy se ha de obtener al comparar el poder de un papel-moneda con el de otro papel-moneda, ninguno de los cuales tiene soporte en oro. Hoy el tipo de cambio, entonces, se establece por oferta y demanda de monedas. Estas ofertas y demandas, a su vez, están condicionadas por (al menos) los múltiples factores que se destacan en el aparte 4 de este escrito. ¿Corresponde a la Asamblea Legislativa establecer el tipo de cambio en estas condiciones o debe ser, más bien, ese organismo técnico encargado de la regulación monetaria, o es el Banco Central? Si bien esto último es razonable ¿no sería conceder demasiado poder político a un cuerpo técnico, como es la Junta Directiva del BC, que no es de elección popular?

¿“Qué es poder político”? ¿Ejerce más poder político quien establece - o interviene fuertemente, que es casi lo mismo— el tipo de cambio que quien decreta cuotas y prohibiciones, o depósitos previos, o expande la oferta monetaria indebidamente, o accede a financiar el déficit fiscal?

¿Estará el “poder político” de establecer el tipo de cambio en mejores manos si se deja exclusivamente al mercado, razonando que darlo al BCCR es darle mucho y dejarlo en poder de la Asamblea Legislativa es impráctico? ¿O se podrá pensar en un intermedio dorado, en que la Asamblea Legislativa confíe al Banco Central la función de intervenir en la determinación del tipo de cambio, pero sujeto a ciertas reglas respecto a lo que NO podrá hacer en el ejercicio de sus funciones?

¿Más aún, cómo hacer algo económicamente sensato dentro de lo que indica la Constitución y las leyes? Esto último posiblemente implicará tener que “interpretar hábilmente lo que la Constitución quiso decir, qué debe eso mismo significar hoy y cuáles salidas son compatibles con esa interpretación.

A mi juicio una interpretación plausible debe tener los siguientes componentes:

- La “ley”, como contenido de metal precioso del colón que señala la Constitución, ya no opera. Hoy el mundo opera bajo un sistema de papel-moneda.
- Al Banco Central corresponde la “regulación monetaria” y eso ya define un rol importante en materia de política cambiaria.

“El tipo de cambio es un valor residual” del efecto de muchas políticas internas y “shocks” externos, que están sujetas a muchos cambios. A eso hay que reaccionar ágilmente en busca de un objetivo: procurar evitar variaciones en el valor externo de la moneda no justificados por cambios en las variables fundamentales que sobre él inciden.

- La determinación cotidiana de las variables que inciden sobre el valor externo de la moneda; la determinación de cuáles son fundamentales y cuáles pasajeras; y la forma de reaccionar a ello, son funciones técnicas, propias de un organismo de regulación monetaria, como es el BCCR

- Al BCCR **no** le debe estar permitido usar, en la procura de estabilidad del valor externo del colón medios distorsionantes de la eficiencia del sistema financiero (que también es otro de sus objetivos) ni del sistema económico, como son las sobretasas, depósitos previos, tipos de cambio múltiples, cuotas, prohibiciones, elevados encajes o tasas de interés arbitrarias, ni expandir indebidamente la oferta monetaria. (Infortunadamente, para quitar al Banco estos poderes potencialmente distorsionantes hay que enmendar su Ley Orgánica. Sin embargo, no está malo que la Sala IV “interprete” que no usarlos es bueno).

- La estabilidad externa que el BC busque ha de ser de mediano y largo plazo. Esto es, no debe oponerse—buscando la estabilidad de corto plazo— a tendencias (apreciación o depreciación) fundamentales.

- El BCCR tendrá la facultad de utilizar al “mercado” como principal indicador de la incidencia de los factores mencionados en el aparte IV (y otros que allí no se indican) y podrá intervenir, comprando o vendiendo divisas, siempre y cuando pueda documentar que lo hace para suavizar desvíos especulativos de la tendencia del valor de ella. Inclusive, se podría ir más allá y decir que lo propio de un sistema de libertad económica, como el que otros artículos de la Constitución tutelan, es dejar que el “mercado” en un precio tan importante como es el de la divisa se manifieste de la forma más cristalina posible. En otras palabras, que el régimen modal será uno de mercado libre de divisas, con intervención “sabia” y documentable” por parte del BCCR (régimen que algunos llaman de flotación sucia”). Que el mercado centralizado, sólo ha de ser excepcional, con voto calificado, sujeto a informar a la Asamblea Legislativa las razones que llevan a eso y la duración del régimen de emergencia. (De nuevo, esto requiere modificar la Ley Orgánica del Banco Central).

## **VI. Naturaleza de las reformas financieras**

Las reformas financieras deben, a mi juicio, cubrir lo siguiente:

### **6.1 Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica**

Debe afirmarse que el objetivo del Banco Central es velar por la estabilidad interna y externa de nuestra moneda, así como propiciar la operación de un sistema financiero eficiente. Sus actuales funciones “desarrollistas” le deben ser eliminadas. En su actuar el banco debe utilizar instrumentos indirectos, y no directos. No debe, en particular, establecer toques de crédito por actividades o por zonas geográficas, ni fijar directamente las tasas de interés. Tampoco debe establecer depósitos previos para la compra de divisas pues esto equivale a una devaluación a medias, que sólo afecta al tipo de cambio de importación pero no al de exportación.

Para no servir de cómodo medio de financiamiento al sector público, que fácilmente se torna inflacionario al tratar de no desplazar al sector privado en la asignación de crédito, el Banco Central no debe dar préstamos al gobierno central ni entes autónomos— ni directamente ni indirectamente. (Sólo se exceptúa el crédito documentado con Letras del Tesoro, conforme a la manera que hoy está regulado). Igual aplica para garantías: El BCCR no debe dar garantías ni a empresas públicas ni privadas, pues ellas se pueden tornar en deudas futuras. Tampoco debe asumir riesgos cambiarios.

Idealmente el BCCR no debería confiar tanto como lo hace hoy en el uso de encajes, elevados y no remunerados. Estos deben ser inferiores a los actuales y deben ser uniformes con independencia del plazo de los depósitos. Hay que reconocer que ellos, al no ser remunerados, representan un impuesto a los depósitos —lo que contribuye a elevar el margen de intermediación financiera— y, así, a la aparición de la banca paralela. La base sobre la que se aplican los encajes debe ampliarse a todos los intermediarios financieros (incluyendo cooperativas de ahorro y crédito, Banhvi, Banco Popular) pues no hay razón alguna para discriminar entre intermediarios. Además, al ampliar la base se puede reducir el porcentaje que, por lo demás, actúa como una distorsión. El Banco Central, en el manejo de la política monetaria, debería confiar más en operaciones de mercado abierto que en encajes.

El Banco Central ha de dar redescuento —como préstamos de última instancia, y a tasa penalizada— a todos los participantes en el sistema de pagos que lo requieran, a fin de coadyuvar a mantener la confianza en el sistema.

La supervisión prudencial, ejercida hoy por la Auditoría General de Entidades

Financieras, dependiente del Banco Central, debe fortalecerse a fin de que ella pueda contar con ágiles sistemas de alarma. Han de tipificarse los delitos financieros y las penas que a ellos aplican, a fin de que AGEF pueda actuar con oportunidad. Debe AGEF prestar mucha atención al riesgo de las carteras de los intermediarios pues ellas constituyen, sin duda, la mayor proporción de los activos. Debe aclararse que la existencia de AGEF no debe ser interpretada como sinónimo de que ningún intermediario financiera ha de quebrar ni de que si lo hiciera el Estado amparará solidariamente a los depositantes. El propósito de AGEF es reducir a un mínimo la posibilidad de quiebras, y hacer que quienes deban quebrar—en ánimo de mantener disciplina financiera— lo hagan con orden.

### **6.2 Ley del sistema bancario nacional, de financieras y otras**

Todas las discriminaciones que hoy operan a favor de los bancos del Estado deben eliminarse. En particular todos los participantes en el sistema financiero han de tener facultad de operar con depósitos a plazos cortos (incluyendo depósitos a la vista). Han de tener acceso al redescuento del BCCR con recursos internos y opción de realizar las mismas operaciones. (Esto exigirá modificar el Decreto-Ley de Nacionalización Bancaria). La distinción entre bancos privados y financieras privadas debe desaparecer. (El número de propietarios necesario para constituir un banco privado debe reducirse a, por ej., cinco, a fin de facilitar el ingreso a la actividad). Debe permitirse la operación de sucursales de bancos extranjeros de primer orden en nuestro país, las que estarán sujetas a la supervisión prudencial de SUGEF.

Los bancos del Estado se manejarán con mayor independencia del Poder Ejecutivo que en la actualidad, haciendo que los plazos de nombramiento de los directores y la alternabilidad sean los conducentes— y sus directores serán responsables por su gestión. Leyes de perdón generalizado —tipo de FODEA—, que ayudan a descapitalizar a los bancos, deben de dejar de aprobarse.

Las cooperativas de ahorro y crédito deben ser fiscalizadas por la AGEF y deben estar sujetas a las políticas monetarias del BCCR. Lo mismo debe hacerse para el Banco Popular y las mutuales de ahorro y crédito.

### **6.3 Política fiscal**

Es innegable la importancia de la participación del fisco, originada en sus déficits crónicos, en el mercado financiero nacional. El término fisco incorpora no sólo

el gobierno central sino al BCCR el cual hoy tiene una masiva colocación de bonos de estabilización monetaria. Un sistema financiero eficaz exige, casi como prerequisite, que las demandas crediticias del sector público sean mínimas. Esto, a su vez, exige que el déficit fiscal sea muy pequeño. No podrá haber crédito sano, abundante y barato, para el sector productivo —sean grandes, medianas, pequeñas o microempresas— mientras el sector público no reduzca su actual participación en la demanda crediticia del país.

#### 6.4 Política cambiaria

El régimen cambiario modal debe ser uno de mercado libre, con intervención documentable por parte

del Banco Central sólo para atenuar los elementos especulativos temporales o para suavizar efectos cíclicos, pero no para cambiar la tendencia de mediano y largo plazo. A este régimen se le llama de “flotación sucia”. Las acciones del Banco Central en este sentido, en principio, podrán ser impugnadas ante autoridades Superiores.

#### 6.5 Otras

Para que otros aspectos de la vida económica guarden coherencia con el régimen cambiario, es menester reformar el Código de Comercio y el Código Civil a efecto de permitir la expresión en moneda extranjera de títulos valores y otros.

### ANEXO

#### EFFECTIVIDAD DE ALGUNAS POLITICAS ECONOMICAS\*

	POLITICA MONETARIA RESTRICTIVA		POLITICA FISCAL RESTRICTIVA	
	Cta. Cap. Cerrada	Cta. Cap. Abierta	Cta. Cap. Cerrada	Cta. Cap. Abierta
	<b>TIPO DE CAMBIO FLOTANTE</b>	1. EFECTIVA La demanda se reduce y la moneda se aprecia	2. FUERTE Altas tasas de interés refuerzan valor de la moneda	5. EFECTIVA La demanda se reduce y la moneda se aprecia
<b>TIPO DE CAMBIO FIJO</b>	3. NO TIENE EFECTO La política restrictiva es anulada por la acumulación de reservas	4. NO TIENE EFECTO La política respectiva es anulada por ingresos de capital	7. NO TIENE EFECTO El efecto restrictivo de la política fiscal se anula por acumulación de reservas	8. FUERTE El efecto de la restricción se refuerza por el de salidas de capital

\*Estos son ocho efectos de 16 posibles que surgen de combinar 2 políticas de tipo de cambio x 2 políticas de más de capital x 2 políticas moneda (expansiva o restrictiva) x 2 tipos de política de tipo expansiva o restrictiva