

## TEMA CENTRAL

# La nueva Ley del Banco Central de Costa Rica: principales implicaciones en materia de regulación y control monetario

**Bernardita Redondo Gómez<sup>1</sup>**

Economista, funcionaria del Banco Central de Costa Rica  
Departamento monetario

---

## Resumen

El objetivo de este trabajo es analizar las principales implicaciones de la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica en las labores de control y regulación monetaria de esa entidad. En primera instancia, se hacen algunas consideraciones acerca de cuál debe ser la tarea del Banco Central en un país y cuál ha sido, en la práctica, el desempeño de la Autoridad Monetaria costarricense. Posteriormente, se examinan las modificaciones introducidas por la nueva Ley en los objetivos y facultades del Banco Central y particularmente en sus instrumentos de política. Por último, se mencionan los aspectos más sobresalientes de las regulaciones en materia monetaria y financiera recientemente emitidas por el Banco Central de Costa Rica.

### 1. Introducción

Desde mediados de la década de los años ochenta se empezaron a impulsar en nuestro país una serie de reformas financieras tendientes a propiciar una mayor eficiencia y competencia entre los intermediarios financieros. Dentro de todos estos cambios, una de las piezas fundamentales es la recién

aprobada Ley de Reformas Financieras que, aparte de dotar al Banco Central de una nueva Ley Orgánica, introduce modificaciones en otras normas legales relacionadas.

La nueva ley contiene modificaciones en campos diversos: en cuanto al Banco Central, procura aumentar su independencia, delimita sus objetivos, modifica los instrumentos de política

---

<sup>1</sup> Agradezco los comentarios y observaciones de Celia González y Betty Sánchez

a su disposición y le otorga mayores facultades para la determinación del régimen cambiario. En materia de regulación y supervisión financiera, amplia y fortalece las facultades del organismo supervisor (la SUGEF en vez de la antigua AGEF) y aumenta el rango de intermediarios sujetos a su fiscalización.

En lo que se refiere a reformas a otras leyes, destaca el acceso de la banca privada a la captación de recursos mediante cuentas corrientes.

El objetivo de este trabajo es analizar las principales implicaciones de las reformas recién aprobadas en las labores de control y regulación monetaria y financiera del Banco Central de Costa Rica. Con este objeto, se hacen algunas consideraciones preliminares acerca de cuál debe ser la tarea del banco central en un país y cuál ha sido, en la práctica, la labor de la Autoridad Monetaria en Costa Rica. A la luz de esto, se analizan las modificaciones introducidas por la nueva ley en los objetivos y facultades del Banco Central y particularmente en sus instrumentos de política. Finalmente, se mencionan las reformas más recientes, introducidas por el Banco Central, en materia de regulación monetaria y financiera.

## **2. Algunas consideraciones acerca del papel del Banco Central**

### **2.1. *Los objetivos de un Banco Central***

¿Para qué existe el Banco Central? Esta pregunta no parece tener una única respuesta. La contestación depende de quién y cuándo se haga. En todo caso, en las líneas siguientes intentaremos responderla.

Son comúnmente aceptadas, aún sin estar exentas de cuestionamientos, las funciones del banco central como emisor único de moneda

y como promotor del sistema de pagos de una nación, Estas funciones le dan a la autoridad monetaria unos "poderes" que ninguna otra entidad tiene. En efecto, en la medida en que el banco central posee la capacidad monopólica de crear dinero primario, tiene también la facultad de adquirir bienes y servicios prácticamente sin costo alguno (señoraje).

Además, cuando se produce inflación, puede apropiarse de parte de la riqueza del público a través de la disminución en el valor del pasivo que mantiene con este (impuesto inflacionario). Por lo anterior el banco central constituye una potencial fuente de recursos para el Estado.

La facultad de emitir dinero le da también al banco central la posibilidad de influir sobre la cantidad de medios de pago existentes en la economía y, por lo tanto, sobre la capacidad de gasto de las personas. Esto, a su vez, tiene dos consecuencias: el banco central puede ejercer cierto control sobre las presiones inflacionarias, es decir procurar la estabilidad de la moneda nacional. Asimismo, al poder influir sobre la capacidad de gasto de las personas, la autoridad monetaria tiene, al menos en el corto plazo, la posibilidad de influir sobre la producción y consecuentemente sobre el nivel de empleo en un país. Estas dos capacidades son también de gran interés para las autoridades políticas de una nación, que con frecuencia desarrollan planes económicos que pretenden reactivar la producción y controlar la inflación.

De lo dicho antes, parece claro que un banco central puede servir para distintas cosas. Sin embargo, no puede (o no debe) deducirse que sus objetivos puedan ser tantos y tan diversos. Si bien el banco central puede conseguir alguna o algunas de las cosas antes enumeradas, no puede lograrlas todas simultáneamente. Más bien, la multiplicidad y diversidad de objetivos que se pueden asignar a un banco central genera con frecuencia contradicciones en su actuación. Por ejemplo, un banco central que aumenta crecientemente la cantidad de dinero en la economía con la

finalidad de estimular la producción no puede comprometerse al mismo tiempo con un objetivo de baja inflación.

En efecto, el control de la inflación y el estímulo a la producción implican acciones por parte del banco central, para influir en el nivel de gasto de la economía, que van en sentidos contrapuestos. Argumentos similares se pueden esgrimir en el caso de un banco central que financia crecientemente al Gobierno.

Por lo tanto, es necesario establecer un objetivo básico para la autoridad monetaria de un país. Ha existido una fuerte controversia acerca de la capacidad del banco central de influir sobre la producción, aún en el corto plazo, y se han planteado que tales afanes únicamente conducen a desestabilizar la moneda de la nación. En cambio, se ha comprobado que el banco central puede, con mayor eficacia, controlar las presiones inflacionarias en una economía. Por lo anterior, se ha considerado que la función fundamental de un banco central debe ser procurar la estabilidad de la moneda nacional.

El establecer un objetivo básico hace que la política monetaria sea más previsible y disminuya la incertidumbre por parte de los agentes económicos. Asimismo, la existencia de un objetivo fundamental brinda parámetros para que la ciudadanía pueda evaluar con objetividad la labor del banco central.

## **2.2. Independencia y credibilidad**

La existencia de un único objetivo y el hecho de que el banco central efectivamente se comprometa en la consecución de dicho objetivo, evitará que se tomen medidas de política contradictorias y dirigirá la actuación del banco central en una sola dirección. Ahora bien, el grado de compromiso que adquiera un banco central para controlar las presiones inflacionarias, aún siendo este su único objetivo, depende en gran medida de la independencia que

tenga respecto de quienes ejercen el poder político de una nación.

Hemos dicho que el banco central posee armas poderosas que lo convierten en una institución de alto interés para los políticos.

Precisamente por eso, en la actualidad, se insiste mucho en la independencia del banco central. No basta darle a la autoridad monetaria un único objetivo, además se le debe dotar de cierta independencia de quienes podrían estar interesados en alcanzar otros logros, lo que iría en detrimento del control de la inflación. Desligarlo del poder político puede hacer que el banco central efectivamente comprometa su actuación en la consecución de ese objetivo.

Además, la mayor independencia del banco central y el consecuente compromiso para lograr el objetivo de baja inflación harán que aumente la credibilidad en las medidas del banco central, lo que, a su vez, redundará en una mayor eficacia de las mismas.

Se han realizado numerosos análisis empíricos en diferentes economías que muestran la estrecha relación inversa existente entre el grado de independencia de sus respectivos bancos centrales y los niveles de inflación.<sup>2</sup>

## **3. El Banco Central de Costa Rica y su nueva Ley Orgánica**

### **3.1. Consideraciones previas**

Desde la perspectiva del análisis anterior, podemos plantearnos la interrogante de qué tipo de banco central hemos tenido en Costa Rica y si las recientes modificaciones legales han supuesto algún cambio en este sentido.

<sup>2</sup> Para una referencia de los mismos ver Alesina y Summers (1993) y Pollard (1993).

En la antigua Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica se señalaban entre los objetivos principales del Banco Central su obligación de promover el desarrollo, de procurar la ocupación plena de los recursos, de velar porque el crédito fuera asignado a actividades prioritarias y de controlar las presiones inflacionarias.

Existen razones históricas que justifican tan enfoque acerca de las funciones principales del Banco Central. A mediados de este siglo se produjo, y no de una forma gradual, una gran reforma financiera en Costa Rica. Entonces se pensó que el sector financiero debía constituirse en un facilitador de recursos que contribuyera a fomentar la producción y el desarrollo y que la mejor forma de realizar esto era nacionalizando la banca. Bajo esta perspectiva el Banco Central jugaría un papel prominente y se constituía efectivamente en el "nervio y motor" de ese entramado encaminado a fomentar el desarrollo.

Como consecuencia del rol que se asignó al Banco Central de Costa Rica, en numerosas oportunidades a lo largo de su existencia esta entidad ha realizado operaciones de carácter cuasifiscal: facilitar recursos con el fin de que se otorgue crédito subsidiado para beneficiar a ciertos sectores, establecer garantías cambiarias, realizar operaciones de financiamiento al Gobierno y a entidades públicas con el objeto de estimular determinadas actividades (o simplemente para cubrir sus gastos), etc. Estas acciones del Banco Central contribuyeron a deteriorar el valor y la rentabilidad de sus activos. Simultáneamente, con el objeto de contrarrestar el efecto expansivo sobre los medios de pago de las operaciones mencionadas, el Banco Central ha tenido que adquirir cuantiosos pasivos (externos e internos). Todo esto ha afectado irremediable y crecientemente su posición financiera.

Por tanto podemos afirmar que hasta hace pocos años tuvimos en nuestro país un Banco Central preocupado por el logro de diversos (y a veces contradictorios) fines, lo que se tradujo en la conformación de un voluminoso

déficit en la Autoridad Monetaria y, a su vez, ha favorecido la existencia de presiones inflacionarias de carácter permanente.

### 3.2. *El quehacer del Banco Central bajo la perspectiva actual*

Actualmente, hablamos de reforma financiera y lo hacemos en términos de procurar competencia y eficiencia entre los intermediarios, que redunde en un mejoramiento en los servicios a los usuarios y en una mejor asignación de los recursos. Así pues, las autoridades de este país se han replanteado el qué, el para qué y el cómo del sistema financiero costarricense y dentro de esta perspectiva, han reconsiderado el quehacer del Banco Central. En efecto, son varias las disposiciones de la nueva ley que contienen cambios importantes en la visión de lo que es, o se espera que sea, el Banco Central de Costa Rica.

#### 1. Objetivos y transparencia en la actuación del Banco Central

La nueva ley establece con claridad que el principal objetivo del Banco Central de Costa Rica es mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas. Asimismo establece otros objetivos aclarando que tienen el carácter de subsidiarios frente al anterior. Estos son: promover el desarrollo, velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales, promover la eficiencia del sistema de pagos y promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

Para la consecución de su objetivo principal, la Ley Orgánica del Banco Central prevé la elaboración anual de un Programa Monetario<sup>3</sup>, que contiene las metas que se propone lograr en materia monetaria, cambiaria y crediticia durante el año.

---

<sup>3</sup> Cosa que antes no ocurría por ley, aunque en la práctica sí se realizaba.

Además, la nueva ley contiene una serie de disposiciones encaminadas a que el público tenga un mayor conocimiento de cuáles son las metas de política del Banco Central y de las operaciones que realiza. Estas normas pretenden que la ciudadanía tenga criterios para evaluar el desempeño de la Autoridad Monetaria. Así, se refuerza la obligación del Banco Central de suministrar al público en forma permanente información sobre la situación económica del país y la política económica que ejecuta. La ley detalla las publicaciones que debe realizar y el momento en que debe hacerlo. Entre estas publicaciones destacan sus estados financieros, el programa monetario y acuerdos de Junta Directiva que sean de interés general.

Parece claro, que las autoridades de este país han optado por un Banco Central con objetivos más claros y coherentes con un mayor grado de transparencia en sus actividades para asegurar la estabilidad interna y externa de la moneda.

## 2. Independencia y limitaciones a la actuación del Banco Central.

La nueva Ley Orgánica contiene algunas disposiciones encaminadas a dotar al Banco Central de una mayor autonomía de las autoridades del Gobierno.

Se cambia el sistema de designación de los miembros de la Junta Directiva. Los nombramientos deben ser ratificados por la Asamblea Legislativa, lo cual implica que su designación no dependerá exclusivamente de la decisión unilateral del Ejecutivo, sino que deberá de tratarse de personas acerca de las cuales exista cierto consenso entre las diferentes fuerzas políticas representadas en el parlamento. Se establece también que la duración de los nombramientos será de noventa meses (7 años y medio) y que se nombrará un miembro cada 18 meses. Esto asegura que los periodos de nombramiento sean independientes de los periodos presidenciales y además garantiza que siempre la Junta Directiva cuente con miembros propuestos por al menos dos administraciones

presidenciales diferentes. Esto no era así anteriormente. A pesar de lo anterior, se mantiene que el Presidente del Banco es nombrado por el Poder Ejecutivo, por el periodo constitucional, y que el Ministro de Hacienda es miembro de la Junta Directiva del Banco.

Asimismo, de acuerdo con la nueva delimitación de objetivos, se eliminan disposiciones de la antigua ley que planteaba que el Banco Central debía coadyuvar al logro de las metas del Plan Nacional de Desarrollo y actuar en estrecha colaboración con el Poder Ejecutivo, coordinando esfuerzos y actividades.

Dado el acotamiento del objetivo primordial del Banco Central, con la nueva ley, también se le quitan facultades que antes tenía y que podían conducir a una expansión desordenada de los medios de pago en la economía. Se prohíbe explícitamente al Banco Central otorgar financiamiento a las instituciones públicas o al Gobierno, salvo letras del tesoro, para las que se establece como límite un veinteavo de los gastos del presupuesto ordinario y sus modificaciones. Se le prohíbe otorgar avales y garantías y asumir pasivos, en moneda extranjera, que no tengan como contrapartida activos en la misma moneda. Asimismo, se le prohíbe efectuar otras operaciones de crédito no autorizadas expresamente por la ley. Dentro de estas, estaría el otorgamiento de crédito a los intermediarios financieros con recursos externos, que ha sido un tipo de operación frecuentemente realizada por el Banco Central hasta hace poco tiempo.

## 4. Instrumentos de política monetaria y financiera del Banco Central

### 4.1. Características generales.

En concordancia con lo antes descrito, se modifican drásticamente los instrumentos de política a disposición del Banco Central.

Las modificaciones tienen como objeto no sólo impedir al Banco Central la realización de funciones que ya no le competen, sino hacer que sus labores las realice mediante el empleo de los denominados instrumentos indirectos de política monetaria. Estos instrumentos tienen la particularidad de que ejercen su influencia sobre la economía como un todo y no sobre sectores específicos. Mediante ellos el Banco Central puede cambiar, vía mecanismos de mercado, el costo de los recursos, y por esta vía indirecta afectar las variables intermedias de política (por ejemplo reducir la expansión del crédito). A diferencia de esto, muchos de los instrumentos anteriores hacían que el Banco Central controlara de forma directa las variables de interés (por ejemplo limitaciones directas al crecimiento del crédito).

Entre los antiguos instrumentos de política de que disponían el Banco Central y que con la nueva ley desaparecieron destaca el control de las tasas de interés (tanto activas como pasivas) de los intermediarios y el establecimiento de topes de cartera globales y por categorías.

Estos instrumentos deban al Banco Central, entre otras, la posibilidad (a la que no siempre renunció) de favorecer la asignación del crédito hacia ciertas actividades que el Ejecutivo

consideraba prioritarias. Por lo anterior, es claro que estas facultades se sustentaban en buena medida en la multiplicidad de objetivos que tenía el Banco Central, de la que antes hemos hablado, y propiciaban una estrechísima vinculación entre el Gobierno Central y la Autoridad Monetaria: el Banco Central servía a los objetivos del primero.

#### 4.2. *Instrumentos específicos*

La nueva ley del Banco Central prevé fundamentalmente cuatro instrumentos de política monetaria y financiera, que podríamos denominar de "uso ordinario": los encajes mínimos legales, las operaciones de mercado abierto, los préstamos de redescuento y los préstamos de emergencia. Los dos primeros están encaminados a permitir a la autoridad monetaria controlar la cantidad de dinero en la economía y consecuentemente las presiones inflacionarias. Los préstamos, por su parte, están orientados a que el Banco Central provea de estabilidad al sistema financiero.

**BANCO CENTRAL DE COSTA RICA  
PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE POLÍTICA**

<b>INSTRUMENTOS</b>	<b>ANTES</b>	<b>AHORA</b>
Control de tasas de interés activas y pasivas	Sí	No
Topes de cartera globales y por categorías	Sí	No. Solo como instrumento temporal y límites globales
Autorización previa del BCCR para todo endeudamiento externo o emisión de bonos	Sí	No
Encajes	Sí	Sí. Restringe los porcentajes y aumenta la base encajable.
Operaciones de Mercado Abierto	Sí	Sí
Redescuento	Sí.	Sí. Amplía plazo a 6 meses
Préstamos de Emergencia	Sí	Sí. Amplía plazo a seis meses
Otros mecanismos de crédito a los intermediarios financieros.	Sí	No.

## **1. El encaje mínimo legal**

El encaje mínimo legal permite al Banco Central restringir la capacidad de los intermediarios financieros de expandir los medios de pago en la economía. La existencia de encajes limita la creación secundaria de dinero que surge del negocio bancario (recibir depósitos y otorgar créditos), pues una parte de los depósitos que reciben los intermediarios del público debe permanecer en el Banco Central y, consecuentemente, no retorna a la economía bajo la forma de crédito.

El encaje tiene repercusiones sobre los costos de los intermediarios y contribuye a acrecentar el margen de intermediación financiera. En la medida en que los intermediarios deben mantener congelada (sin recibir rendimiento alguno) una parte de los recursos que captan del público, tendrán que cobrar mayores tasas de interés por los créditos que conceden con la proporción restante, para poder cubrir ese costo. Este problema es mayor cuanto mayores son las tasas de encaje. En estas circunstancias existe un fuerte estímulo por parte de los intermediarios para desarrollar nuevos instrumentos de captación que les permitan evadir el encaje, con lo que se obstaculiza el control monetario del Banco Central. Estas razones explican que en numerosos países las tasas de encaje sean sumamente bajas e incluso nulas.

El encaje mínimo legal estaba previsto en la antigua legislación y ha sido ampliamente utilizado por el Banco Central. Sin embargo, con la nueva ley, sufre varias modificaciones importantes, que en alguna medida pretenden corregir algunos de los problemas antes señalados. Se restringen los porcentajes máximos de encaje a 15%. La antigua ley previa, en algunos casos tasas hasta del 50%.

Se uniforman las tasas de encaje. Hasta ahora ha estado vigente en el país un sistema de encaje diferenciado según el plazo del depósito. Si bien desde el punto de vista de los

requerimientos de liquidez por parte de los intermediarios financieros, lo anterior es perfectamente justificable, para efectos de control monetario un sistema como el anterior podría implicar, al menos en alguna medida, traslados de un tipo de depósitos a otro, que a la larga tendría implicaciones negativas sobre el control monetario del Banco Central. Estos problemas se dejan a un lado con lo establecido en la nueva ley.

Otro aspecto importante de destacar es que se amplía el grupo de entidades financieras sujetas al requerimiento de encaje. El sistema financiero costarricense está integrado por numerosos intermediarios financieros que, en virtud del marco legal que los sustenta y autoriza para realizar actividades de intermediación financiera, pueden clasificarse en varios grupos: bancos comerciales (estatales y privados), bancos creados por leyes especiales (este es el caso del Banco Popular), empresas financieras no bancarias, mutuales, cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones solidaristas y otras asociaciones gremiales (como es el caso de la Caja de Ahorro y Préstamos de I Ande).

Entre todas las entidades mencionadas, hasta ahora han estado sujetas al encaje únicamente los bancos comerciales y las empresas financieras. Ya hemos dicho que el encaje significa para los intermediarios un incremento en sus costos. Así, el que haya algunos sujetos a las regulaciones de encaje y otros no implica la creación de distorsiones en el sistema financiero: en un entorno similar, algunos intermediarios captan y prestan a un menor costo que otros, lo que afecta la eficiencia del sistema y la competencia y a la larga también erosiona el control del Banco Central.<sup>4</sup>

Por último, la ley establece que se podrán someter a encaje las operaciones de captación de recursos que se realicen mediante

---

<sup>4</sup> Entre las entidades financieras mencionadas, la ley exime explícitamente del encaje a la Caja de la ANDE y al Banco Popular, excepto en lo que se refiere a la captación mediante cuentas corrientes.

contratos de administración y fideicomisos cuando se considere que son similares a las operaciones pasivas de los bancos. Esta disposición, al igual que la anterior, pretende, en alguna medida, desestimular la existencia de ventajas artificiales para algunos intermediarios o instrumentos financieros y fortalecer el control monetario.

Hasta ahora, el Banco Central ha hecho uso "intensivo" del encaje. Durante 1995, por ejemplo, las tasas de encaje en moneda nacional fueron del orden del 43% para los depósitos a la vista y del 30% para los depósitos a plazos menores de 180 días. En estas circunstancias, la reducción de los porcentajes máximos de encaje significa, hasta cierto punto, una disminución en la capacidad del Banco Central de controlar los medios de pago. Sin embargo, es de esperar que dicha disminución sea compensada, al menos en parte, por la incorporación de nuevos intermediarios e instrumentos a los controles monetarios del Banco Central y por el hecho de que las menores tasas de encaje disminuirán el estímulo a buscar mecanismos que permitan evadirlo.

## 2. Las Operaciones de Mercado Abierto

En esta materia la nueva ley no contiene cambios sustanciales. No obstante, vale la pena mencionar que, dado que la nueva ley elimina el uso de otros instrumentos y que restringe el empleo del encaje (al limitar sus tasas máximas), la emisión de títulos por parte del Banco Central como mecanismo de estabilización monetaria, constituirá el principal instrumento del Banco Central de Costa Rica. al menos el que previsiblemente podrá emplear con mayor intensidad. Las Operaciones de Mercado Abierto, en la práctica, han ido ganando terreno en los últimos años como instrumento de control monetario. Sin embargo, se debe destacar que esto ha ocurrido juntamente con el uso intensivo del encaje, que mencionáramos en la sección anterior.

## 3. El redescuento

El otorgamiento de crédito a los intermediarios financieros mediante el redescuento es un instrumento que también estaba previsto en la antigua ley del Banco Central. No obstante, con la nueva ley adquiere una connotación distinta. Anteriormente, constituía un mecanismo de financiamiento de los bancos estatales que permitía al Banco Central asignar el crédito hacia ciertos sectores. En efecto, la antigua ley estipulaba que sólo los documentos de crédito de ciertos sectores podían ser redescontados, por periodos de hasta tres años. Con la nueva ley, el redescuento es un mecanismo que pretende salvaguardar la estabilidad del sistema financiero (concretamente como mecanismo para obtener liquidez de última instancia) y que está a disposición de todos los intermediarios, bajo ciertas condiciones en el caso de las entidades privadas.<sup>5</sup>

## 4. Préstamos de emergencia.

La nueva ley prevé el otorgamiento de este tipo de préstamo a entidades financieras que estén intervenidas por la SUGEF. En el caso de las entidades financieras privadas, también se sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones. La finalidad de los préstamos de emergencia es contribuir (hasta donde sea posible) a recuperar la estabilidad financiera de una entidad en problemas con el fin de evitar que se produzca una crisis generalizada en el sistema financiero.

### 4.3. *Los instrumento temporales*

La nueva ley establece que "cuando la economía manifieste un desequilibrio que no pueda ser controlado mediante los instrumentos de políticas establecidos en la ley", se podrán

<sup>5</sup> Para que los intermediarios privados tengan derecho a los préstamos de redescuento del Banco Central, deben conceder cierta proporción (entre un 10% y un 17%) de las captaciones a plazos menores de 30 días en préstamos a la Banca Estatal o en créditos subsidiados a ciertos sectores establecidos por decreto.



usar, con carácter transitorio, los denominados "instrumentos temporales". Algunos de estos instrumentos estaban previstos en la antigua ley como instrumentos de uso ordinario por parte del Banco Central. Sin embargo, en el futuro sólo se podrán adoptar por periodos que varían entre 6 meses y un año (dependiendo del instrumento) y, acabado ese periodo, se podrían volver a usar hasta un año después. Además, en aras de garantizar una mayor transparencia y de impedir arbitrariedades en su utilización, una vez que se adopten se deberá informar a la Asamblea Legislativa.

Los instrumentos temporales son los siguientes: recargos sobre bienes importados (hasta un 10%); límites globales al crecimiento del crédito e inversiones de las entidades financieras (no se puede discriminar entre intermediarios o actividades); aumentos en las tasas de encaje por encima del 15% (hasta un 25%); fijación del nivel máximo del margen de intermediación financiera y de las tasas máximas por comisiones, gastos y otros que se pueden cobrar a los deudores; ciertas restricciones de carácter cambiario.

## **5. V Regulación monetaria y financiera emitida recientemente por el Banco Central de Costa Rica**

### ***5.1. Elementos principales.***

La nueva ley ha implicado una reforma sustancial en la normativa de regulación monetaria y financiera dictada por el Banco Central de Costa Rica. En esta reforma destacan dos hechos fundamentales. Uno de ellos es la supresión de las Regulaciones Generales de Crédito, Tasas de Interés y Comisiones, las cuales regulaban aspectos estrechamente vinculados a las antiguas facultades del Banco Central de controlar las tasas de interés y el crédito. Sobre esto conviene destacar que las últimas versiones de estas Regulaciones evidencian que, aún cuando la ley del Banco Central no había sido modificada, la Autoridad Monetaria paulatinamente había renunciado al

uso de muchos de los instrumentos de control monetario que la antigua ley previa. Así la mayoría de las disposiciones contenidas en ese cuerpo normativo daban amplia libertad a los intermediarios financieros en la determinación de las variables mencionadas.

Por lo anterior es claro que si bien la ley ha supuesto una modificación drástica de los instrumentos a disposición del Banco Central, no ha implicado necesariamente una ruptura súbita y radical con la forma en que se ha realizado la política monetaria en nuestro país en los últimos años, cuyo origen se remonta a las reformas financieras iniciadas a mediados de la década de los ochenta.

El segundo elemento que destaca en materia de regulación es la reciente aprobación por parte de la Junta Directiva del Banco central de las denominaciones "Regulaciones de Política monetaria". Estas disposiciones establecen las principales normas a las que estarán sujetos los intermediarios en materia monetaria y financiera. Las nuevas Regulaciones contienen cinco títulos que reglamentan fundamentalmente aspectos diversos relacionados con los cuatro instrumentos de control monetario de "uso ordinario" que antes mencionamos.

### ***5.2. Regulaciones de Política Monetaria: algunos aspectos específicos.***

Los títulos I y II de la Regulaciones de Política Monetaria contienen una serie de disposiciones relacionadas con el procedimiento, monto, garantías y tasas de interés que regirán para los préstamos de redescuento y de emergencia. Se trata de créditos sumamente caros, dado que la ley establece que la tasa de interés para estos créditos no podrá ser inferior a la tasa promedio de mercado para crédito comercial, que es uno de los más costosos. Por otra parte, la capacidad de los intermediarios de obtener este tipo de recursos no es ilimitada pues, además de las condiciones que se establecen en el caso de los intermediarios

privados, la ley impone un límite máximo al total de operaciones de crédito que puede efectuar el Banco Central con una misma entidad financiera (el 50% del activo realizable de esta última).

En otro orden de cosas, la nueva ley del Banco Central prevé las tasas máximas de encaje que regirán a lo largo de los próximos cuatro años. Al final de ese periodo regirán plenamente las nuevas tasas máximas (15%) antes mencionadas. En concordancia con esto, el Título III de las Regulaciones de Política Monetaria, que se refiere al encaje, instituye, entre otros elementos, la gradualidad con que se ajustarán las tasas de encaje a lo largo de 1996. Asimismo, establece la forma en que se calculará y controlará el encaje de los intermediarios financieros. En el caso de las entidades financieras y los instrumentos de captación que hasta ahora no habían estado sometidos al encaje, la nueva ley prevé que durante el primer año no estarán sometidos a este requerimiento y que a partir del décimo tercer mes, el límite máximo de encaje se incrementará en medio punto porcentual cada mes hasta alcanzar el 15%. Las regulaciones de Política se ajustan a estas disposiciones de la Ley.

El Título IV de las Regulaciones de Política Monetaria contiene lineamientos generales para la captación de recursos no parte del Banco Central en moneda nacional y extranjera. De acuerdo con las Regulaciones, las Operaciones de Mercado Abierto se podrán hacer mediante ventanilla, subasta y mesas de dinero ya sea con títulos propios, del Gobierno o de entidades supervisadas por la SUGEF.

Conviene mencionar que hasta abril de 1996, el Banco Central había realizado sus operaciones de mercado abierto, con títulos propios, mediante el empleo de dos instrumentos: los bonos de estabilización monetaria y el sistema de inversiones de corto plazo. Recientemente, se ha adoptado un sistema mediante el cual el Ministerio de Hacienda y el Banco Central captan recursos financieros

mediante la realización de subastas conjuntas, en las que participan los puestos de bolsa y las entidades sujetas a la fiscalización de alguno de los organismos supervisores del país.<sup>6</sup> La adopción de este mecanismo, junto con la eliminación de la venta de títulos de esas entidades en ventanilla, pretende modernizar y estandarizar la emisión de títulos en el sistema financiero costarricense y darle un mayor peso a las fuerzas del mercado en la determinación del costo de los recursos financieros.

## 6. Conclusiones

Indudablemente, la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica contiene importantes cambios en lo que se refiere a la delimitación de objetivos, a la independencia y a los instrumentos de control monetario del Banco Central. No obstante, será con el pasar del tiempo que se pueda juzgar, viendo los hechos, la efectividad los nuevos mecanismos previstos por la ley. De momento, se debe destacar que, aún cuando se ha avanzado, todavía existe la posibilidad de que el poder político pueda ejercer influencia sobre las decisiones y las metas del Banco Central.

Por otra parte, a pesar de los avances de las políticas del Banco Central, se ve condicionada fuertemente por la presencia de un cuantioso déficit en la Autoridad Monetaria. Así pareciera que para concluir la obra de fortalecimiento del Banco Central, como entidad encargada de velar por la estabilidad del colón, es necesario, en el futuro próximo, buscarle una solución definitiva y total a este problema.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> La Comisión Nacional de Valores, la Superintendencia de Pensiones o la Superintendencia General de Entidades Financieras.

<sup>7</sup> La nueva ley contiene una disposición que obliga al Ministerio de Hacienda a redocumentar parte de las operaciones cuasifiscales realizadas por el Banco Central. Esto, sin embargo, no resuelve totalmente el problema patrimonial del Banco Central.

## **Bibliografía**

Alesina, Alberto y Lawrence H. Summers: **Autonomía del Banco Central y Desempeño Macroeconómico: Evidencia Comparativa** Boletín del CEMLA, Vol. XXXIX, No. 4. Julio-Agosto de 1993

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica: Informe Afirmativo de Mayoría. **Ley Orgánica del Banco Central**. Expediente No. 11639. San José, 29 de julio de 1995.

Banco Central de Costa Rica: **Revista Trimestral**, I trimestre de 1994.

Banco Central de Costa Rica: **Ley Orgánica**. ALcance No. 55 de La Gaceta, 27 de noviembre de 1995.

Banco Central de Costa Rica: **Regulaciones de Política Monetaria**. Enero de 1996.

Bianchi, Andrés: **Principios Generales de la Independencia del Banco Central. Testimonios sobre la actuación del Banco Central**. Volumen I. CEMLA. México. 1993.

Delgado Félix y Juan Rafael Vargas: **La función Fiscal de la Autoridad Monetaria y el Déficit del Banco Central**. Trabajo presentado en el Segundo Seminario Regional sobre Política Fiscal, Estabilización y Ajuste. Chile, 1990.

Fernández, Roque: **Características de la Banca Central Moderna. Testimonios sobre la actuación del Banco Central**. Volumen II CEMLA. México. 1993.

Hoskins, W. Lee: **Views on Monetary Policy**. Federal Reserve Bank of St. Louis Review. March-April 1993.

Internacional Monetary Fund: **The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy. Monetary and Exchange Affairs Department**. 1994.

Lizano, Eduardo: **Enseñanzas de un Banquero Central**. Revista INCAE. Vol. IX, No 1. 1996.

Lizano, Eduardo: **La próxima Etapa de la Reforma del Sistema Financiero en Costa Rica**. Versión preliminar. Academia de Centroamérica. Diciembre de 1995.

Pollard, Patricia S.: **Central Bank Independence and Economic Performance**. Federal Reserve Bank of St. Louis Review. July-August 1993.

