

Algunas Consideraciones sobre la Evolución del Marco Regulatorio y Represión en el Sistema Financiero Costarricense: de los setenta a 1994¹

Julio César Espinosa Rodríguez

Licenciado en Economía
Docente e investigador de la Escuela de Economía,
Universidad Nacional, Heredia.

Resumen

A pesar de lo poco desarrollado que estaba el sistema financiero en los sesenta y setenta, no se puede negar la dinamización paulatina sufrida. Si bien la legislación poseída una serie de ineficiencias, incapaces de permitir un real control del sistema financiero, mucho de ello fue resultado de que la mayor parte de él era estatal, generando un seguro implícito para los depositantes y desincentivando a los entes contralores ejercer sus funciones. No obstante, el crecimiento del sector informal y la liberalización emprendida en los ochenta, mostró lo inadecuado de ese tipo de legislación. Empero, se produjo una gran producción de leyes, que si bien relativamente mejoraban los controles, fueron fragmentando más el sistema, y fomentando el crecimiento del sector informal, uno de los principales problemas del sistema actual.

¹ El presente artículo está enmarcado dentro del proyecto de investigación “Nuevas perspectivas del sistema financiero costarricense”, de la Universidad Nacional de Costa Rica y es el resumen de un documento de trabajo preliminar más extenso.

1. Introducción

Costa Rica se ha desenvuelto en los últimos cincuenta años dentro de dos modelos de desarrollo; el sustitutivo de importaciones y el modelo "hacia afuera" basado en el fomento de las exportaciones. El primero fue reemplazado por el segundo a mediados de los ochenta.

El modelo de sustitución de importaciones se desenvolvía bajo una alta protección, por lo cual necesitaba de medidas directas y rígidas. Los recursos eran asignados a las actividades consideradas prioritarias; se fijaban tasas de interés según se quisiera dirigir el crédito; induciendo el modelo a la represión del sector financiero², pues requería fijar los parámetros de las diferentes variables, para alcanzar los objetivos pretendidos. Entonces, se tuvo un tipo de cambio fijo sobrevaluado, fomentando la importación de los bienes necesarios para el proceso sustitutivo, agravado ello con la existencia de tasas de interés subsidiadas. El nuevo modelo en cambio, se basa en la apertura comercial, exigiendo ello mayor competitividad, por lo que el crédito se debe asignar según la rentabilidad de la actividad y su nivel de competencia en el marco internacional, definiendo esto la asignación de los recursos y el precio de los mismos.

En el contexto teórico anterior se enmarcó el proceso de ajuste estructural implementando en Costa Rica y donde no quedó por fuera el sistema financiero, pues dentro de éste se le exigió ser ágil, eficiente y responder rápidamente a los estímulos del mercado interno e internacional. Sin embargo, ¿Por qué la necesidad de una respuesta rápida? La utilización de la nueva estrategia de desarrollo, con el

² "Situación donde el sector financiero se encuentra altamente controlado, quitándole flexibilidad a su funcionamiento, pues no opera según las señales de los demandantes y oferentes de los servicios financieros. En general, es aquella situación donde las diferentes distorsiones del mercado provocan efectos acumulativos a nivel macro y microeconómicos, disminuyendo el nivel de ahorro y asignando ineficientemente el poco generado. Tiene como característica principal tasas de interés pasivas que no compensan la inflación esperada, no estimulándose por tanto el ahorro. En estas condiciones el ahorrante se siente castigado, y no premiado, por su esfuerzo de ahorro." (Espinosa 1996, p.p. 7-8).

fomento de las exportaciones a la cabeza, requiere de procesos financieros eficientes y rápidos para poder llevar a cabo las diferentes negociaciones, pues la demora significa elevación de los costos en las transacciones, disminuyendo la competitividad internacional del país. Por otro lado, en éste proceso de apertura de la economía se le encargó a los mercados financieros trasladar los recursos hacia las actividades más rentables y eficientes.

Evidentemente, cada modelo de desarrollo implementó un marco regulatorio³ diferente. Por ello hasta mediados de los ochenta éste se va a caracterizar por ejercer sobre el sistema financiero un gran número de controles represivos. A partir de ahí, se emprendieron una serie de reformas, encaminadas a transformar la legislación financiera⁴ en regulaciones prudenciales⁵, lo cual ha venido a redefinir un nuevo marco de regulación⁶.

2. Las regulaciones hasta los setenta

³ La regulación financiera es toda aquella regla o norma que pretenden guiar la actuación de las instituciones financieras; mientras la supervisión es el mecanismo para controlar el cumplimiento de esas normas. Indiscutiblemente ambos aspectos son complementarios (Díaz 1993).

⁴ Si bien en el ámbito internacional se le denomina Derecho Financiero a aquellas regulaciones relacionadas con las finanzas públicas, en los últimos años se ha generalizado ese concepto para designar las normas y principios que gobiernan la intermediación financiera y todas las actividades conexas. Ello deja entrever como el concepto de Derecho Bancario ha caído en desuso por lo limitado de su extensión, pues en la actualidad, sistema financiero no se puede considerar sinónimo de sistema bancario.

⁵ Son aquellas reglas que permiten al sistema financiero funcionar con niveles aceptables de riesgo, evitando la eventual pérdida de confianza en el mismo.

⁶ Los artículos 28 y 46 de la Constitución Política garantizan la libertad de comercio y le permiten al sector privado realizar todo aquello no prohibido por ley (principio de autonomía de la voluntad); sin embargo, éste no podrá implementar acciones que perjudiquen a terceros. Por tanto, las regulaciones sobre el sistema financiero surgen como protección al público de posibles malas prácticas realizadas por los intermediarios, donde están en juego recursos de terceros. No obstante, la legislación costarricense no declara explícitamente de interés público la fiscalización de las entidades financieras (aspecto incluido en la reforma de 1995).

Al finalizar la década de los sesenta y entrar en los setenta, el sistema bancario costarricense se encontraba prácticamente en manos estatales resultado del Decreto ley #71 de Nacionalización Bancaria, mediante el cual se estatizaron los depósitos del público. Esto no significó que no pudieran funcionar bancos privados dentro de la actividad bancaria costarricense, pero para ello debían trabajar con los recursos aportados por sus socios. En esas circunstancias únicamente continuó funcionando el Banco Lyon, el cual no movilizaba depósitos del público, por lo que no fue adquirido conforme dicha ley (Naranjo et al. 1980, p. 9), especializándose aún más en operaciones relacionadas con el comercio exterior. No obstante, se da un fuerte crecimiento del sector financiero informal, cambiando el panorama pasivo que venía poseyendo el sistema financiero, demostrando ello las necesidades insatisfechas del público. Por otra parte, en éste período el Banco Central utilizó al máximo las facultades asignadas, regidas por el continuo intervencionismo del Poder Ejecutivo, definiéndose con ello decisiones del ente emisor altamente políticas y dependiente del gobierno de turno.

2.1. Banca Central

2.1.1. Nacimiento del Banco Central y su politización

El Banco Central como ente director del sistema financiero y de la política monetaria, crediticia y cambiaria surge hasta 1950⁷. No obstante, antes de su creación el Banco Nacional de Costa Rica, propiedad del Estado, poseía funciones de banca central. Con las reformas bancarias y monetarias de 1936 el Banco Internacional de Costa Rica pasó a llamarse Banco Nacional de Costa Rica, constituido por tres departamentos independientes: el emisor, el comercial y el hipotecario. El departamento emisor en 1950 pasaría a constituirse

en el Banco Central de Costa Rica mediante la separación "jurídica, administrativa financiera y funcional" del Banco Nacional (Gil Pacheco 1974, p. 356).

Se creó entonces el Banco Central como ente descentralizado, institución autónoma de carácter público, con autonomía tanto funcional como administrativa, lo cual le otorgaba independencia en las políticas de gobierno y administración, según los artículos 1 y 2 de la LOBC y 188 y 189 de la Constitución Política. Como se aprecia el ente emisor gozaría de total autonomía del Poder Ejecutivo, y por tanto, no se vería afectado de influencias políticas. No obstante, la constitución de la Junta Directiva muestra todo lo contrario, al estar conformada por personas elegidos por Consejo de Gobierno. Si bien en un principio, los directivos del Banco Central (y de los bancos estatales) fueron elegidos de ternas presentadas por diferentes grupos empresariales y asociativos, ello no significó que el Poder Ejecutivo no influyera directamente en los nombramientos, como así lo hizo (cf. Brenes 1990), y por ende, las decisiones sobre el sistema financiero estuvieron impregnadas de criterios políticos.

Si bien el Poder Ejecutivo influyó cuando quiso en las decisiones del ente emisor (y de los bancos estatales), la autonomía bancaria recibió su primer golpe jurídico con la ley #4123 del 31 de mayo de 1968, con la cual se reforman los artículos 188 y 189 de la Constitución Política, eliminando la independencia en materia de gobierno para las instituciones autónomas, dejándola únicamente en el área administrativa. Con esto se buscó evitar conflictos entre el gobierno y las instituciones autónomas, pues en muchas ocasiones se habían producido. Sin embargo, esa reforma fue el principio para transformar a los entes autónomos en extensiones del gobierno.

La ley #4646 del 7 de octubre de 1970 reafirmó la reforma constitucional de 1968, incluyendo también que debía actuar en estrecha colaboración con el Poder Ejecutivo, junto a la obligación 'de coadyuvar al logro de las metas del Plan Nacional de Desarrollo' y 'evitar la inactividad

⁷ Mediante la ley #15 de 1950 se creó el Banco Central, lo que fue complementado en 1953 con la ley #1552, del 23 de abril, la ley Orgánica del Banco Central (LOBC), y la ley #1644 del 26 de septiembre, la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (LOSBN).

de los medios de producción cuando ésta sea causada por falta de crédito oportuno⁸.

El Poder Ejecutivo pasa a tener el control pleno de las juntas directivas con la ley de presidencias ejecutivas (ley #5507 del 19 de abril de 1974), la cual establece un presidente ejecutivo para cada institución descentralizada, nombrado por el Consejo de Gobierno. Evidentemente, esto iba en pro del modelo de desarrollo implementado desde finales de lo sesenta, buscando concordancia entre la dirección del crédito y el plan nacional de desarrollo.

Así, lo anterior muestra como la influencia política fue cada vez mayor dentro del Banco Central, transformándose éste en un apéndice del Poder Ejecutivo, y por tanto, llevando a cabo sus funciones según perspectivas, influencias y intereses políticos, y no basadas en la racionalidad económica, lo cual da algunas pistas sobre los orígenes de la represión financiera en el país. Empero, no se puede hacer a un lado la concepción de Estado existente en esos años, la cual se enmarcaba dentro del modelo de desarrollo que la mayoría de países latinoamericanos ejecutaban, donde la intervención estatal era la regla. Ello definió un sistema financiero altamente controlado, e incentivó el crecimiento del sector informal, a través del cual se evadían las diferentes trabas impuestas.

2.1.2. Las funciones del Banca Central

Al aprobarse la Ley Orgánica del Banco Central se produjo cierta controversia, pues ciertos grupos consideraban que se le estaban concediendo demasiadas funciones. Si bien éstas eran amplias, iban de manera acorde con el modelo de desarrollo en boga. En primer lugar el ente emisor debería promover un ordenado desarrollo de la economía costarricense, buscando la ocupación plena de los recursos, pero procurando moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas. Posteriormente, se le exigió contribuir a alcanzar las metas del Plan Nacional de Desarrollo y suministrar los recursos

necesarios para activar la producción. Esto indudablemente lo llevaría a actuaciones contradictorias, pues el emprender políticas relacionadas con desarrollo económico o fomento de determinados sectores, lo hacían abandonar políticas en favor del control de la inflación. Por otra parte, a ese cometido general se le agregaron un conjunto de funciones específicas, relacionadas como medidas comúnmente represivas: fijar tasas de interés pasivas y activas para las instituciones bancarias, encajes mínimos, topes cuantitativos y cualitativos a las carteras de colocación e inversiones, políticas de redescuento, en fin podría establecer límites y parámetros a gran parte de las operaciones pasivas y activas de los intermediarios financieros. Por otro lado, tendría ciertas prerrogativas en la determinación del tipo de cambio, bajo un sistema especial en caso de problemas cambiarios.

2.2. Auditoría General de Bancos

La LOBC de 1953 incluyó la creación de un departamento dentro del Banco Central: la Auditoría General de Bancos (AGB). Sería un departamento de auditoría que ejercería la vigilancia y fiscalización permanentes del Banco Central y de los diferentes departamentos y dependencias de las demás instituciones bancarias. Empero, a pesar de las prerrogativas generales conferidas por la LOBC, no se incluyeron "atribuciones que son usuales en la mayoría de sistemas financieros, como es el caso de las necesarias para intervenir un banco y pedir eventualmente su liquidación; para imponer sanciones económicas por incumplimientos legales, reglamentarios o de disposiciones del Banco Central; para aplicar sanciones disciplinarias a funcionarios y empleados bancarios, etc." (Díaz 1991, p. 78). De esta manera, la intervención de un banco solamente podía realizarse previa autorización de un juez, obligando a seguir "todos los procedimientos de audiencia y descargos, con el grave riesgo de que se llegara demasiado tarde o de que quedaran ocultos hechos de naturaleza irregular" (Díaz 1991, p.p. 80-81). Ello sin lugar a dudas, dejó al sistema financiero sin la supervisión preventiva adecuada, no siendo corregido mediante regulaciones reglamentarias. De esa manera, la AGB funcionó como organismo verificador en lo referente a auditorías internas (Díaz

⁸ Cabe destacar que con ésta ley se eliminaron los redescuentos para los bancos privados, pues desde 1953 eran de acceso para todos los bancos comerciales. Así, se establece la exclusividad para los estatales.

1991, p.p. 79-80). Empero, eso fue resultado de que la mayoría del sector bancario se encontraba en manos estatales, lo cual le concedía al ahorrante una garantía plena del Estado. Por tanto, no se verá la inconveniencia de lo anterior hasta los años ochenta.

2.3. Entidades financieras no bancarias

Dentro de las funciones reguladoras ejercidas por el Banco Central, a través de la AGB no existió un marco jurídico que permitiera la supervisión del sector de intermediación financiera no bancario. Esto llevó al surgimiento de las llamadas financieras o fiduciarias, las cuales mostraron un gran dinamismo desde mediados de los sesenta, pues en el mercado de crédito existía una gran cantidad de demandantes insatisfechos por el SBN (Hernández 1976). Este sector, además de cobrar elevadas tasas de interés activas, pagaba también altas tasas sobre los depósitos⁹ recibidos, sobretodo desde 1964 cuando se eliminó la tasa máxima de interés legal (12%). Esto como es claro, distorsionaba el sistema financiero, fragmentándolo¹⁰ y alterando la políticas monetaria, cambiaria y crediticia realizadas por el Banco Central. Sin embargo, éste fue un elemento de escape al gran número de medidas, permitiendo que no fuera tan “asfixiante” la represión financiera.

Según la problemática anterior, en 1970 con la ley #4646 se reformó el artículo 85 de la LOBC, mediante la cual se incluyó a las instituciones bancarias privadas dentro de las regulaciones crediticias, aplicables antes solamente a los bancos del Estado; y por medio del Transitorio III, dispone que el Banco Central en un plazo máximo de tres meses debería presentar ante la Asamblea Legislativa un proyecto para regular las sociedades financieras no bancarias de inversión y crédito especial. En 1971 el ente emisor permitió el funcionamiento de seccio-

⁹ Legalmente no son depósitos, sino obligaciones, pero para efectos prácticos son lo mismo.

¹⁰ Se dice que el mercado financiero esta fragmentado cuando los diferentes participantes se encuentran con precios relativos diferentes para un mismo servicio. Además existen dos tipos de fragmentación, la natural y la inducida. La primera se refiere a aquella que depende del nivel de desarrollo, la cual se elimina a través de una política de desarrollo económico. La segunda es el resultado de la implementación de la política económica y se elimina a través del ajuste estructural (cf. Lizano 1987).

nes financieras dentro de los bancos estatales, como mecanismo para competir con sus similares privadas. Posteriormente, el 13 de septiembre de 1972 a través de la ley de Regulación de las Sociedades Financieras de Inversión y de Crédito Especial de Carácter no Bancario (ley #5044), el Banco Central logró controlar parte del sistema financiero informal (incluidas las secciones financieras de los bancos estatales) en tres sentidos: fijar tasas de interés y comisiones máximas, establecer encajes legales de los recursos obtenidos de terceros y determinar la composición de la cartera de colocaciones. Finalmente, sería la AGB el ente encargado de vigilar y fiscalizar.

Un hecho trascendental poseído por la ley #5044 fue permitirles financiarse con la emisión de títulos de acuerdo con la ley (art. 14 inc. b-), lo que junto al Código de Comercio (artículo 713), el cual concedía a las sociedades anónimas la posibilidad de emitir títulos en serie y al portador, permitió el surgiendo de los Certificados de Inversión, títulos muy similares a los depósitos a plazo de los bancos estatales. De este modo, las financieras pudieron captar recursos a plazos mayores de 6 meses¹¹, avaladas por la ley.

Aunque de las 51 financieras existentes 20 se acogieron a la misma y posteriormente otras (González Vega 1990), esto lo realizaron de “buena fe”, pues si bien la AGB podía exigirles información sobre sus actividades, si no respondían a ello, ésta no podía realizar absolutamente nada para detener sus operaciones. Por otra parte, la ley no decía nada acerca de aquellas financieras que no cumplieran los requisitos mínimos, permitiendo ésto y lo anterior, el continuo crecimiento del sector informal no regulado, lo cual traería funestas consecuencias para los ahorrantes en 1987.

2.4. Cooperativas de ahorro y crédito

En agosto de 1968 con la ley #4179 se promulgó el marco jurídico de las asociaciones cooperativas, incluidas las que realizan

¹¹ Según ley #5044.

intermediación financiera: las cooperativas de ahorro y crédito. Estas podrían captar recursos a cualquier plazo y colocarlos, pero únicamente entre los socios, donde el objetivo principal asignado fue fomentar el ahorro entre los asociados. Se encargó al Departamento de Cooperativas del Banco Nacional de Costa Rica¹², como el ente encargado de hacer cumplir las leyes y reglamentos relacionadas con ésta materia, así como concederles crédito en condiciones favorables. Además, se le autorizó revisar y solicitar la información que considerase pertinente, pero no se le permitió intervenir directamente en la gestión administrativa, salvo cuando lo autorizase la ley. El ente encargado del registro, control, vigilancia, fiscalización y de solicitar la disolución de éste tipo de asociaciones sería la Oficina de Cooperativas del Ministerio de Trabajo. Por otra parte, se les concedió una serie de privilegios relacionados con ciertas exenciones parciales y totales de impuestos.

Posteriormente, en 1973¹³ con la ley #5185 se creó el Instituto de Fomento Cooperativo (INFOCOOP). Al Ministerio de Trabajo por medio de su Oficina de Cooperativas, le tocarían prácticamente los mismos controles que antes poseía, mientras al INFOCOOP se le otorgaron las mismas funciones asignadas anteriormente al Departamento de Cooperativas¹⁴, donde destacan dos nuevas sumamente llamativas. Primero, se le permite obtener empréstitos nacionales y extranjeros para canalizar a las cooperativas, y segundo, redescantar en el ente emisor documentos de crédito¹⁵.

Como es fácil notar, la serie de privilegios otorgados a las cooperativas de ahorro y crédito fueron claramente discriminatorias, lo cual se acentuó con el acceso al redescuento y préstamos del Banco Central, años después. Si bien por un lado, les disminuyó las cargas de tener activos de rápida negociación; por otro, segregó al resto de intermediarios y expuso a las cooperativas al riesgo

moral (moral hazard)¹⁶, por el exceso de protección poseído, y en algún grado el implícito respaldo estatal, lo cual se vio acentuado con la falta de especificación expresa de niveles de liquidez y mecanismos de intervención rápida en caso de malos manejos, elementos necesarios para el buen funcionamiento de todo intermediario financiero. Entonces, lo anterior junto al acceso a depósitos a cualquier plazo, se transformó en un aspecto represivo, lo cual se vino a sumar a los ya existentes, y continuó fomentándose el crecimiento del mercado paralelo.

2.5. Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo

Mediante la ley #4338 del 23 de mayo de 1969 se creó el sistema de ahorro y préstamo, con el cual se buscaba fomentar la canalización de recursos hacia la construcción y reparación de viviendas de familias de medianos y bajos ingresos. Para el cumplimiento de dicho objetivo se creó una Caja Central de Ahorro y Préstamo encargada de autorizar, controlar, sancionar y liquidar a cualquier integrante del sistema. Por otra parte, tendría funciones similares a la de un banco central, pues podría realizar préstamos de corto plazo cuando estas instituciones se encontraran en problemas de liquidez, establecer encajes, tasas de interés, comisiones, reservas de liquidez, en fin conceder créditos según las condiciones que fijara, así como implementar cualquier otra norma necesaria. Además, debía garantizar los depósitos de estas entidades, donde como respaldo tenía la garantía ilimitada y subsidiaria del Estado, pues se les permitió tener acceso a los depósitos de ahorro, a la vista y a plazo. Como Caja Central funcionó el Banco Crédito Agrícola de Cartago a través del Departamento Central de Ahorro y Préstamo (DECAP), y tuvo bajo su tutela a las denominadas comúnmente como “mutuales”, pues si bien la ley permitió a los bancos del SBN funcionar como tales, ninguno lo hizo.

¹² Creado por ley # 1644, LOSBN.

¹³ Además es reformada por a ley #5513 del 19 de abril de 1974 y por la # 6756 del 5 de mayo de 1982.

¹⁴ Asignándosele los rubros económicos que antes eran su patrimonio, además de otros renglones adicionales.

¹⁵ En 1982 mediante la ley # 6756 se le da acceso a préstamos de Banco Central.

¹⁶ Es aquella situación donde la excesiva garantía ofrecida por el Estado hace que los administradores de las entidades financieras incurran en riesgos excesivos al momento de implementar sus diferentes actividades.

Aunque en algún grado éste sistema permitió el fomento del ahorro, también se transformó en otro elemento discriminatorio, pues le concedió a un grupo de entes el acceso a depósitos a la vista y cuentas de ahorro, un mecanismo similar al redescuento y el aval ilimitado del estatal, lo cual no sucedía para otros intermediarios privados. Por otra parte, se expuso a éste sector al riesgo moral, pues ese tipo de medidas eventualmente podían incentivar la toma de altos riesgos en el otorgamiento del crédito. Además, el respaldo estatal explícito fomentó la negligencia del ente contralor por regulador. Finalmente, otra serie de privilegios, tal como la exención para las hipotecas, valores, certificados y documentos emitidos por las mutuales, de los impuestos de la renta, transferencia y sucesión, acentuó la fragmentación ya existente. En general los efectos fueron similares a los generados por las cooperativas de ahorro y crédito.

2.6. Regulaciones del Banco Central sobre el Sistema Financiero

Al crearse el Banco Central se le concedió el poder de fijar las tasas de interés e imponer límites a las diferentes operaciones pasivas y activas de los bancos, junto al establecimiento de otra serie de parámetros y variables, lo cual iba a realizarlo activamente. No obstante, paulatinamente ese régimen mostró los problemas intrínsecos poseídos, por lo que se le permitió, en algún grado, al mercado fijar algunos precios, aunque muy levemente en éste período.

2.6.1. Tasas de interés

El proceso de dirección impuesto por la autoridad monetaria sobre el sistema financiero costarricense le dejó un leve margen de maniobra a los intermediarios, lo cual generó a finales de los años sesenta y principio de los setenta, el surgimiento de un buen número de sociedades financieras privadas, las cuales en 1975 participaban del 7% de los activos del sector financiero (González Vega

1990, p.p. 23-24). Esto llevó a que dentro de los Bancos Estatales se permitiera el funcionamiento de secciones financieras, a las cuales se les concedió algún margen en la determinación de las tasas de interés y en la asignación del crédito, pero con ciertas limitaciones, aspecto inconveniente conforme crecía la inflación. Además, esas medidas eran discriminatorias y fragmentaban más el mercado, pues las secciones comerciales estaban altamente controladas.

De esa manera, la fijación de las tasas de interés no tomó en cuenta la necesidad de poseer valores positivas en términos reales, evolucionando según las preferencias políticas de fomento de cada gobierno de turno. Los límites impuestos a su crecimiento no permitieron compensar la inflación cuando ésta se situó en niveles elevados, generando que al depositante se le castigara con un impuesto implícito (la inflación) y al prestatario se le subsidiara; desincentivando el ahorro, pero a la vez fomentando la demanda por crédito, produciendo una brecha entre las colocaciones y lo captado. Ese faltante fue cubierto con emisión monetaria y/o endeudamiento externo, cualquiera de los dos nocivos en exceso, lo cual se hará patente en los ochenta.

Dada esa problemática, en 1978 se llevó a cabo la Reforma Financiera, con el fin de "agilizar la intermediación financiera en el país, por medio de tasas activas y pasivas acordes con la realidad económica nacional e internacional y el costo relativo del capital" (Banco Central 1978, p.30). Se establece un sistema dual, donde las financieras privadas y estatales tendrían libertad para fijar sus tasas según el mercado; mientras para las secciones comerciales se creó una tasa denominada "básica pasiva" ligada a la tasa LIBOR, "por ser la prevaleciente en los mercados de capitales más competitivos e importantes a nivel mundial" (Banco Central 1978, p.30). Esta tasa sería determinada semanalmente mediante la adición de 0.5% a la LIBOR a seis meses, a partir de la cual se fijarían las tasas pasivas y activas, así como las tasas de redescuento y las cobradas por el Banco Central.

2.6.2. Topes de cartera

Otro aspecto importante dentro de las regulaciones implementadas por el ente emisor estaban los topes de cartera, los cuales fueron el principal instrumento regulador de la expansión monetaria¹⁷. El Banco Central acostumbró poner límites para las diferentes actividades, y en algunos casos como la agricultura, por cultivo¹⁸. En octubre de 1978, como parte de la reforma financiera se liberalizaron las colocaciones de las secciones financieras. Para las secciones comerciales se fijaron topes para las actividades tradicionales, mientras que el resto serían financiadas por las secciones financieras. Por tanto, a pesar del fuerte direccionismo ejercido por la Autoridad monetaria, se dieron leves márgenes al mercado como determinante de la canalización de los recursos, sobretodo luego de la aparición de las secciones financieras bancarias.

No obstante, los topes de cartera fueron un elemento represivo pues no incentivaban a los intermediarios financieros a competir por la captación de recursos, pues una vez cumplido el límite los recursos excedentes se mantendrían ociosos. Esto se vio acentuado con el acceso al redescuento¹⁹ a tasas menores que las pasivas²⁰; además de la posibilidad de obtener recursos en el extranjero a largo plazo y a tasas de interés relativamente bajas.

¹⁷ Para ampliar sobre las razones de la implantación de los topes de cartera en Costa Rica Vid. González Truque 1978.

¹⁸ Respecto a la engorrosa estructura que poseían, junto a otras características y problemas Vid. Delgado 1990b.

¹⁹ Este es un mecanismo de última instancia para los intermediarios financieros, por medio del cual accesan a recursos del Banco Central en momentos de iliquidez temporales, evitando una crisis generalizada de todo el sistema financiero.

²⁰ En el caso de Costa Rica el redescuento no cumplió su cometido por dos razones. Primero, en 1972 se introduce con la ley #4646 la eliminación de los redescuentos para los bancos privados, dejándolos sin ese mecanismo potencial de recursos de emergencia. Evidentemente esto era una medida discriminatoria y represiva para el sistema financiero, pues iba significar que los intermediarios financieros privados deberían poseer inversiones en valores de rápida negociación, cuyo rendimiento sería menor a cualquier colocación crediticia, incrementándose con ello los márgenes de intermediación. Segundo, los bancos estatales lo utilizaban como medio común para adquirir recursos, pues su precio se ubicaba por debajo de las tasas pasivas, pues la autoridad monetaria buscaba darle rentabilidad a los bancos que recurrían al mismo. Por tanto, les era más barato el redescuento que fomentar nuevos mecanismos de captación.

2.6.3. Política cambiaria

En Costa Rica las crisis cambiarias han sido endémicas. En éste período la devaluación se trató de posponer imponiendo diferentes restricciones a la adquisición de divisas. Empero, tarde o temprano, el mercado presionó su valor, el cual respondió, de una u otra manera, a aspectos económicos y no a elementos políticos, administrativos o legislativos, por lo que la estabilidad cambiaria en los setenta fue relativa. El surgimiento de tipos de cambio múltiples implicaban en realidad una devaluación disfrazada (Rodríguez y Rodríguez 1990), significando ello un tipo de cambio subvaluado. En esas condiciones se hizo atractivo dolarizar la riqueza financiera, en perjuicio de la captación de recursos en moneda nacional. Sin embargo, la existencia de un tipo de cambio casi inalterado permitió al sistema financiero no verse presionado por la devaluación, y aunque existían expectativas de que debía darse, no se lidió con ella, pues se implementaron mecanismos para postergarla. Por tanto, en estos años el tipo de cambio se convirtió en un elemento conveniente para el crecimiento de los pasivos del sistema financiero, lo cual se mantuvo hasta el momento en que se hiciera insostenible la devaluación. Ahora bien, esto se cubrió a través de endeudamiento externo, uno de los aspectos desencadenantes de la crisis de principio de los ochenta, transformándose entonces la política cambiaria en el mediano y largo plazo en un elemento represivo.

3. Los años ochenta

El nuevo gobierno que asumió el poder en 1982, se encaminó desde un principio hacia políticas de estabilización, enmarcadas dentro de acuerdos con el Fondo Monetario Internacional. Por otra parte, la economía costarricense poseía grandes problemas estructurales, poca capacidad competitiva, por tanto poca capacidad exportadora, generando esto problemas para financiar las importaciones

necesarias para emprender un nuevo período de crecimiento económico. Además, era necesario recurrir lo menos posible al endeudamiento externo. Entonces, la opción tomada fue realizar un ajuste estructural en la economía para tratar de solventar los problemas evidenciados con la crisis²¹. En ese proceso de ajuste, como era lógico, el sistema financiero no podía quedar por fuera, pues le tocaría asignar y reasignar los recursos hacia los sectores más competitivos, por lo que debía dársele mayor libertad para su funcionamiento, tanto como mecanismo para fomentar el ahorro como para mejorar la asignación de los recursos.

3.1. Transacciones de divisas

Dados los problemas cambiarios vividos en el país desde finales de los setenta, a principio de los ochenta se buscó revertir esa tendencia y unificar el tipo de cambio, por lo que mediante ley #6789 del 10 de agosto de 1982 se reformaron algunos artículos de la LOBC, monopolizándose la negociación de las divisas para el Banco Central, ya fuera él directamente, por medio de los bancos estatales o cualquier otro integrante del SBN que autorizase para ese fin. Se hizo una diferenciación entre divisas del mercado oficial y libre, y se impusieron sanciones para quienes transasen divisas sin autorización, entre otros aspectos. Ello eliminó el funcionamiento de las casas de cambio y bolsinistas, buscándose restringir las divisas movilizadas fuera del Banco Central y controlar al máximo su volumen. La medida anterior logró la estabilidad del valor de la divisa y permitió la unificación del tipo de cambio en 1983.

No obstante, claramente ésta medida significó un incentivo para el surgimiento de un fuerte sector informal dedicado a las transacción de divisas (entre otros servicios financieros), la llamada banca "off-shore"²², lo cual en el largo plazo hizo

vulnerable al sistema financiero por el peligro que significan esas transacciones sin ninguna regulación²³, agravado conforme esos montos se incrementaron²⁴. Sin embargo, no se puede negar la holgura dada a la autoridad monetaria por éste tipo de transacciones en momentos de escasez de divisas. Al mismo tiempo, le otorgó al sistema económico agilidad y nuevos servicios financieros, ante trabas o problemas administrativos del sistema oficial, permitiendo la reducción de la represión financiera, y entre otros aspectos, que no se disminuyera aún más la competitividad internacional de los productos de exportación²⁵.

3.2. Bancos Cooperativos

En 1983 con ley #6894 del 24 de octubre, se crearon las bases jurídicas para el funcionamiento de los Bancos Cooperativos, adicionando al Título VI de la LOSBN el capítulo V denominado "de los Bancos Cooperativos". Así, éstos formarían parte del SBN, sujetos a las mismas regulaciones de los bancos del sistema; siendo creados como mínimo con 10 socios cooperativos, entre otras disposiciones. Esta nueva legislación fue de gran impulso para el sector bancario privado. Sin embargo, el artículo 182 del mencionado Capítulo V afirma que podrían ser sujetos de las mismas operaciones realizadas por el Banco Central con los bancos comerciales del Estado, incluyéndose entonces las estipuladas en el artículo 62 de la LOBC, lo cual significó el acceso al redescuento. Consecuentemente éste aspecto fue discriminatorio, pues a los restantes bancos privados se les continuó dejando sin ese mecanismo eventual de recursos.

países (v.g. Panamá, Bahamas y las Islas Caimán). Así, se inscriben empresas en ellos, realizándose por tanto las transacciones jurídicamente en el exterior, pero físicamente en Costa Rica, quedando fuera de las regulaciones nacionales en materia de encajes, tasas de interés, impuestos y cualquier otro tipo de reglamentación implementada en el territorio nacional.

²³ Además de socavar los controles monetarios.

²⁴ Esto muestra la existencia de la dialéctica regulatoria, donde a cada regulación implementada para restringir la actuación de los entes privados en el mercado, surge un mecanismo para eludir esos controles (Kane 1987).

²⁵ Resultado del sesgo anti-exportador existente en la economía costarricense, cf. Delgado 1990a.

²¹ Principalmente busca alcanzar un mayor nivel de producción con la misma cantidad de recursos (cf. Rodríguez 1992)

²² Entidades también denominadas "panameñas" o "caribeñas". Esta es una forma de intermediar y prestar servicios financieros de manera informal. Este tipo de instituciones financieras se ha generado por el exceso de regulación del mercado local y las facilidades jurídicas e incentivos fiscales que ofrecen algunos

3.3. Acceso a recursos externos para la banca privada

Uno de los aspectos más polémicos en los ochenta fue la posibilidad que los bancos privados tuvieran acceso a los préstamos externos con aval del Banco Central, pues los grupos más ortodoxos lo consideraban contrario a la nacionalización bancaria. No obstante, las reformas fueron aprobadas..

Mediante la ley #6950 del 2 de mayo de 1984 se ratificó un convenio entre Costa Rica y el BIRF para poner a disposición del Banco Central recursos para financiar la adquisición de materias primas para las empresas exportadoras. Se denominó Fondo para la Financiación de Exportaciones (FOPEX), cuyos recursos serían canalizables a través del SBN, teniendo los bancos privados acceso a recursos por esa vía, con garantía del gobierno. El 24 de agosto de 1984 se aprobó la ley #6965 con la cual se modificó el inciso 5 del artículo 62 de la LOBC, facultando a los bancos privados contratar créditos externos de instituciones nacionales o multilaterales de cooperación económica, vía el Banco Central, siendo éste el garante ante los acreedores internacionales. Indudablemente, esto dio un fuerte impulso a la banca privada costarricense y disminuyó la represión financiera.

3.4. Sistema financiero para la vivienda

En 1986 por medio de la ley #7052 se creó el Sistema Financiero para la Vivienda (derogándose la ley #4338 del 23 de mayo de 1969, Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo), entidad de interés público no estatal, no formaría parte del sistema bancario nacional, mediante el cual se proponía canalizar ahorro hacia la implementación de proyectos en el área habitacional.

Se estableció al Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) como el ente rector, pasando a formar parte de éste el Departamento Central de

Ahorro y Préstamo (DECAP), el cual estaba adscrito al Banco Crédito Agrícola de Cartago. El BANHVI se encontraría bajo la supervisión de la Auditoría General de Entidades Financieras y no se le autorizó realizar operaciones financieras directas con el público, sino solamente a los entes por éste autorizados. Entre las funciones generales que se le asignaron estaban: permitir el funcionamiento de intermediarios dentro del sistema; obtener recursos, financiar, asesorar y supervisar a las entidades autorizadas; en caso de considerarlo necesario, garantizar los depósitos en cuentas de ahorro realizados en las mutuales; fomentar un mercado secundario de hipotecas; descontar las carteras de las entidades autorizadas; determinar la política financiera general del sistema y contratar empréstitos internos y extranjeros para sus fines, entre otras.

Por tanto, el BANHVI se constituye en un banco de segundo piso, el cual podría canalizar recursos a diferentes intermediarios, asignándosele a su vez funciones de banco central. Si bien en algún grado, lo anterior mejoró las regulaciones dentro del sistema financiero, éste sistema continuó siendo un aspecto fragmentador y distorsionante del mercado financiero, al tener acceso a las cuentas de ahorros, al respaldo estatal y a un mecanismo similar al redescuento. Por otra parte, la influencia del poder ejecutivo en la designación de la junta directiva del BANHVI es aplastante, lo cual podría prestarse para cabildeo político y politización de los recursos canalizados.

3.5. El primer PAE

Mediante el SAL I (Structural Adjust Loan I) el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento conviene prestarle a Costa Rica un monto de \$80 millones, aprobado por la ley #6993 del 20 de agosto de 1985. Entre los aspectos a los que se comprometió el Gobierno ante el Banco Mundial, relacionados con el sistema financiero, se tienen:

a. Fijación de las tasas de interés a niveles reales positivos y acordes con las tasas de interés internacionales, como mecanismo para fomentar el ahorro. Además, procuraría que paulatinamente las

tasas fueran determinadas por la oferta y demanda de recursos.

- b. Incremento de las tasas de interés preferenciales a los niveles de la inflación.
- c. Disminución del monto de crédito otorgado a tasas subsidiadas.
- d. Asignación paulatina de los recursos según la rentabilidad de las actividades.
- e. Aprobación de cambios en la legislación pertinente para que los bancos privados tuvieran acceso a créditos del Banco Central con recursos de origen externo.

Por otra parte, se reconocen los problemas de la gran injerencia del Poder Ejecutivo en las juntas directivas de los bancos, la necesidad de una sólida supervisión prudencial (lo que significaba modificar la existente) y la urgencia de mecanismos para el control de la ejecución y cobro de créditos, para disminuir las carteras morosas de los bancos estatales.

Como se puede observar muchos de esos aspectos ya se venían implementando desde finales de la crisis, pero se hace plausible la necesidad de continuar reformando el sistema financiero para coadyuvar al crecimiento dentro del nuevo modelo de desarrollo.

3.6. La crisis financiera de 1987 y sus consecuencias

En 1987 se produce una fuerte crisis del sistema financiero informal²⁶, donde se manifestó la fragilidad de los mecanismos de control, sobretodo hacia las financieras privadas. Estas habían crecido al margen de las regulaciones existentes, desarrollo permitido por sus altas tasas de interés pasivas, y el omiso y permisivo marco legal prevaleciente. Empero, era claro que las tasas activas cobradas eran insostenibles, pues las colocaciones se realizaban a largo plazo y las captaciones en términos mucho menores. Por tanto, ello en el cualquier momento podía generar problemas de liquidez en el sistema. A pesar de ello, no se tenían los mecanismos legales, ni la voluntad política, para implementar controles sobre ese sector.

²⁶ En ella se perdieron aproximadamente 10.000 millones de colones (cf. Liberman 1990).

3.6.1. Ley de Regulación de la Publicidad de la Oferta Pública de Valores

Las financieras no reguladas diariamente publicaban en los diferentes medios de comunicación los beneficios de invertir en sus activos financieros, aspecto no controlado por ninguna institución. Esto provocó la promulgación, después de la crisis, de la Ley de Regulación de Publicidad de la Oferta Pública de Valores (en febrero de 1988), para que solamente realizaran oferta pública y captaran recursos, aquellas empresas reguladas por algún ente supervisor. Destaca principalmente de ésta ley el artículo 2, donde se especificó como únicas entidades autorizadas para realizar la publicidad de inversiones, aquellas bajo la regulación de la AGB o de una Bolsa de Comercio, permitiéndole a los medios de comunicación publicitar solamente a las entidades antes mencionadas (artículo 3). Con esto se eliminaron los anuncios de aquellas financieras no reguladas, oferentes de altas tasas de interés, las cuales bajo ciertas circunstancias, no tendrían capacidad suficiente para hacer frente a las responsabilidades adquiridas.

3.6.2. Ley de Modernización Financiera

Esta fue aprobada el 4 de noviembre de 1988 mediante la ley #7107, la cual había estado “dando vueltas” en la Asamblea Legislativa desde algún tiempo atrás.

Se facultó a la junta directiva del ente emisor para autorizar la intervención de cualquier banco o entidad financiera bajo la fiscalización de la Auditoría General de Entidades Financieras (antes AGB), sin necesidad del consentimiento de los entes judiciales; concediéndole al Consejo de Gobierno la posibilidad de intervenir los bancos estatales o entidades financieras organizadas bajo el derecho público, cuando las circunstancias lo ameritasen. Por otra parte, se reforzaron las atribuciones de la de la AGB, que en adelante se llamaría Auditoría General de Entidades Financieras, la cual sería un órgano de

desconcentración máxima adscrito al Banco Central²⁷ (pues antes funcionaba como un simple departamento del ente emisor), encargándole "fiscalizar el funcionamiento de todos los bancos, incluido el Banco Central de Costa Rica, las sociedades financieras de carácter no bancario y demás entidades públicas o privadas, independientemente de su naturaleza jurídica, que operen habitualmente en forma directa o indirecta, en actividades de intermediación entre la oferta y demanda de recursos financieros, o en la prestación de servicios bancarios"; además de "fiscalizar las Bolsas de Comercio". Con esto se incrementó la cobertura de los intermediarios sujetos a control; ampliando el número de instituciones financieras bajo su regulación, complementándose con un conjunto de aspectos para reforzar la seguridad con que debían funcionar. Todo ello fortaleció el control ejercido por la AGEF, pues por ejemplo, a las financieras y bancos se les exigió hacer públicos sus estados financieros. Sin embargo, hubo varios aspectos que no se realizaron, tal como la falta de implementar una auténtica autonomía para agilizar su funcionamiento, la facultad real de poder hacer pública toda la información necesaria para el público y esencial para hacer más transparente el mercado, y la asignación de un carácter vinculante o de acatamiento obligatorio de sus pronunciamientos (cf. Díaz 1991).

Se le limitó al Banco Central los niveles de encaje aplicables al SBN, obligándolo a reconocer una tasas de interés después de sobrepasar ciertos niveles. Por otra parte, se le prohíbe realizar préstamos a instituciones estabilizadoras de precios, con lo cual se quiso disminuir las pérdidas del ente emisor y eliminar las funciones que los desviaban y/o alteraban el control monetario. A los banco estatales se les estableció que los aportes para el Fondo de Garantía y Jubilaciones de sus empleados se registrarían en adelante como gastos (10% del total

de los sueldos de los empleados) y no como un porcentaje de las ganancias, lo cual provocaba que en muchos casos se reportara como ingresos los flujos no percibidos sobre cartera morosa. Se determinó que los bancos no podrían contabilizar como ingresos devengados los préstamos con atrasos de más de 180 días, imponiéndose fuertes cargas financieras para los casos de mora en el pago de créditos (intereses moratorias superiores a los corrientes), buscando con ello reducir la cartera morosa de los bancos estatales. En adelante los bancos privados sólo podrían establecerse como sociedades anónimas, con un mínimo de 20 socios²⁸ sin relación de consanguinidad hasta tercer grado. Por otro lado, se autorizó al Banco Central regular los grupos económicos, como medio para evitar dos aspectos. Primero, no se transformasen los bancos en medios de financiamiento de las empresas de los socios, y segundo, evitar la concentración del crédito dentro de la misma corporación. Para ello se dictaron normas, que entre otros aspectos, obligaron hacer públicos sus estados financieros²⁹.

Para agilizar el funcionamiento de los bancos estatales, Banco Central y Banco Popular, se les excluyó total o parcialmente de la Ley de Equilibrio Financiero del Sector Público, Ley de Administración Financiera de la República, Ley de Creación de la Autoridad Presupuestaria y Ley de Planificación Nacional; concediéndoles un margen en algunas de las contrataciones, lo que evidentemente les generó mayor margen de maniobra para implementar más eficientemente sus actividades.

Finalmente destacan dos aspectos. Primero, se le exigió al Instituto Nacional de Seguros, en un plazo de 6 meses crear un seguro de depósitos de hasta un millón de colones, ajustable a la inflación. Sin embargo una vez realizados los trámites y estudios necesarios, éste consideró su costo excesivo,

²⁷ Según el artículo 83 de la Ley General de la Administración Pública, existe desconcentración máxima cuando el superior no puede abocar las actuaciones de su inferior, además de encontrarse fuera del alcance de órdenes, instrucciones o circulares del superior. Por tanto, queda sujeto a la supervisión de su superior solamente en aquellos aspectos que la ley lo determine. De tal manera, la AGEF quedaba supeditada al Banco Central en la liquidación de una entidad financiera, en el presupuesto y en las apelaciones de sus resoluciones.

²⁸ Mediante ley #6894 del 24 de octubre de 1983 se les había permitido constituirse también en sociedades de responsabilidad limitada con un mínimo de 10 socios.

²⁹ A pesar de las normas implementadas, en esa materia no se han podido realizar avances significativos pues al ser pequeña la economía costarricense, las relaciones entre empresas es grande, y la intervención y control de ello podría producir problemas a los sectores productivos (Lizano 1995, p. 7). De ahí la necesidad de buscar los mejores medios para controlar éstos grupos.

lo cual significaba una prima tan alta, que su implementación hubiera sido absurda. Segundo, por medio del artículo 28 se permitió la formación de los Bancos Solidaristas de Desarrollo e Interés Social, formando parte del Sistema Financiero para la Vivienda.

3.7. Segundo PAE

Como fue mucho lo que faltó por hacerse con el primer programa, en 1988 se negoció otro, aprobado el 4 de octubre de 1989 mediante ley #7134, con el cual el país recibiría \$100 millones. Entre los compromisos adquiridos por el gobierno con relación al sistema financiero se tienen:

- a. Mantener el sistema de libre determinación de las tasas de interés, procurando niveles positivos a nivel real y concordantes con las existentes en los mercados internacionales, para con ello fomentar el ahorro.
- b. Limitar el crédito subsidiado.
- c. No renegociar tasas de interés sobre préstamos al sector agrícola bajo la ley FODEA (Ley de fomento a la producción agropecuaria)³⁰.
- d. Financiar la diferencia entre la tasa de mercado y la cobrada a los pequeños productores agrícolas y ganaderos a través del presupuesto del Ministerio de Agricultura y Ganadería.
- e. Procurar la promoción del mercado de valores a través de una ley que cree la Comisión Nacional de Valores, la cual junto a la Auditoría General de Entidades Financieras, serían las únicas encargadas de autorizar la emisión de títulos valores negociables en bolsa.
- f. Para el logro de la reducción de los costos de intermediación financiera, se buscarían los mecanismos para reducir la cartera morosa de los bancos estatales, para a su vez, lograr prácticas financieras sólidas.

³⁰ Mediante la ley # 7074 del 29 de abril de 1987, se le permite al Ministerio de Hacienda la emisión de títulos de deuda interna denominados "Bonos de readecuación del sector agropecuario" por un monto de hasta cinco mil millones de colones, para la readecuación de deudas de los agricultores con los bancos estatales. Esos títulos fueron emitidos a 16 años plazo y una tasa de interés del 8% anual.

Por otra parte, dentro de la necesidad de una verdadera supervisión prudencial se manifiesta la conveniencia de fortalecer a la Auditoría General de Entidades Financieras para lograr una efectiva supervisión sobre los diferentes intermediarios.

Como se manifiesta en los años siguientes, muchas de las reformas se van a enmarcar dentro de éstos compromisos.

3.8. Regulaciones del Banco Central sobre el Sistema Financiero

En el presente período la autoridad monetaria, dentro de la discrecionalidad que le otorga la legislación, fue concediéndole cada vez más libertad al sistema financiero para realizar sus actividades, lo cual permitió al mercado tender a fijar los precios.

3.8.1. Tasas de interés y captaciones

En 1980, la presencia de tasas de interés reales negativas, junto a las protestas del sector empresarial, en el sentido de que el sistema para la determinación de la tasa básica pasiva con base a la tasa LIBOR (reforma establecida en 1978), podía resultar en algún momento inadecuada para el logro de los objetivos de la Reforma Financiera (Banco Central 1980, p. 3), generó la inclusión de la inflación interna medida por el índice de precios al por mayor y la oferta y demanda de recursos en los bancos estatales, y como la tasa internacional se tomaría como referencia la tasa de los depósitos a plazo entre \$50 mil y \$250 mil pagadas en los mercados financieros de USA y Panamá, escogiéndose la más alta³¹. No obstante, a pesar de los parámetros introducidos en 1980 para determinar las tasas de interés, el fuerte incremento en el nivel general de precios llevó en 1981 a que las tasas

³¹ Es importante señalar que en los cambios de 1978 y 1980 tuvo influencia la política monetaria restrictiva en USA, que generaron una escalonada en las tasas de interés internacionales. Por ejemplo la tasa LIBOR a seis meses pasó del 6.29% en diciembre de 1977 al 16.69% en 1981.

activas y pasivas poseyeran los valores negativos, en términos reales, más altos jamás alcanzados, del orden del -30% y -40%³².

Luego de alcanzar la estabilización de la economía, se implementó una continua liberalización financiera, la cual arrancó a partir de 1984, con la implantación de un sistema de bandas para la fijación de las tasas de interés, lo cual culminó en 1989, con la eliminación de las restricciones, con la excepción de que la tasa activa mínima no podría ser menor a la fijada a seis meses por cada intermediario, y en su defecto, la determinada por el Banco Central. Lo anterior dejó con plena libertad a los intermediarios financieros para fijar sus tasas de interés.

Finalmente, para éstos años, dentro del proceso de modernización y fomento del ahorro se produjo una reducción en los plazos de captación para los bancos privados: en 1987 de 180 a 150 días, en enero de 1988, a 120 días y el septiembre a 90. Además, también el Banco Central disminuyó sus plazos de captación, pues a partir de 1989 ofreció inversiones tipo “over night” y a 7 y 15 días

3.8.2. Topes de cartera

Como el sistema de topes mostró paulatinamente los problemas administrativos poseídos, para 1980 la cartera con tope cubrió únicamente el 20% del programa crediticio (Banco Central 1981, p. 35). No obstante, los problemas vividos por el país que desembocaron en un fuerte crecimiento del nivel general de precios, llevaron a un gran control del crédito para contener la inflación. Empero, a partir de 1984, al igual que con las tasas de interés, se fueron liberalizando paulatinamente, pues el control selectivo de cartera había mostrado ser poco flexible al no permitir una administración del crédito de manera oportuna y ágil y requerir de revisiones constantes, debiendo realizarse ajustes y modificaciones a la programación, así como traspasos de límites de crédito entre las actividades económicas o programas, e incluso entre los bancos. Además, el sistema de topes involucraban al Banco

Central en proyectos específicos que lo desvinculan de sus propósitos globales. Por ello se fueron eliminando los topes y avíos, junto a la restricción de los préstamos subsidiados, dejándose únicamente límite al monto canalizado hacia el rubro de otras actividades. Por otra parte, el gobierno financió crédito subsidiado a través de recursos destinados a ese fin del presupuesto del Ministerio de Agricultura y Ganadería. Por lo tanto, cada vez más se fue concediendo a los diferentes intermediarios financieros mayor discrecionalidad en la ejecución de la política crediticia; recurriendo el Banco Central a partir de 1984, a instrumentos de política monetaria indirectos, generales y menos distorsionantes, con lo cual se buscó una mayor integración del sistema financiero.

3.8.3. Política cambiaria

Para 1980 existía una fuerte presión sobre el tipo de cambio, produciéndose un continuo incremento de la presa de divisas y una disminución de las reservas monetarias internacionales, limitándose a través de diferentes mecanismos la venta de divisas. Como la pérdida de reservas continuó, el 26 de diciembre se decidió establecer un régimen de fluctuación del tipo de cambio (que funcionaría a partir del 1 de enero de 1981), con el cual el valor de las divisas lo determinaría el mercado. Sin embargo, en julio la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucionales los artículos de la LOBC y la Ley de la Moneda en que se basaba el nuevo sistema. Inmediatamente el Banco Central recurrió al artículo 96 de la LOBC, pues el ente emisor no estaba dispuesto, ni en capacidad de ceder divisas al valor oficial (8.60 colones), ni los exportadores a recibirlas a ese precio, implantándose un sistema dual de cambio con una serie de restricciones para la adquisición de divisas. El proceso de control sobre el mercado cambiario, culminó con la promulgación de la ley #6789, dándosele la exclusividad en la negociación de divisas al Banco Central, ya fuera él directamente o por medio de los bancos del estado y cualquier otro ente autorizado por éste.

³² Tasas reales calculadas con el índice de precios al por mayor.

Por otra parte, dentro del veredicto de inconstitucionalidad de la Sala Tercera sobre la flotación del colón, estaba el portillo en el cual se basaría el régimen cambiario hasta 1992. La corte falló que la paridad solamente tenía sentido en el mercado oficial, mientras en el mercado libre la divisa valdría lo que el mercado determinase. Por lo tanto, el Banco Central debió canalizar la mayoría de transacciones hacia ese mercado para darle un valor real a la divisa extranjera. Así, luego de los ajustes en 1982 y la unificación cambiaria en 1983, a partir de 1984 se siguió un mecanismo de ajustes periódicas denominado “minidevaluaciones”, basado en la diferencia entre la inflación interna y externa de los principales socios comerciales, la evolución del tipo de cambio en esos países, el estado actual y futuro de la entrada de capitales, la situación de la balanza de pagos y el estado del mercado cambiario costarricense; esto encaminado a que el tipo de cambio no se transformara en un impuesto para las exportaciones, ni en un subsidio para las importaciones. Así, se corrigió el problema de la sobrevaluación cambiaria y su efecto represivo sobre el sistema financiero.

4. Los años noventa

Al entrar en la década de los noventa se produce una aceleración del ajuste estructural, buscándose primeramente la estabilización de la economía, lo cual permitiría que dentro del sistema financiero la inflación no se transformara en un impuesto para el ahorrante. De ahí que uno de los principales objetivos buscados desde 1990 fue disminuir el déficit fiscal y mejorar el control de la liquidez³³ en la economía. Junto a ello se implementaron otra serie de reformas encaminadas a mejorar las regulaciones prudenciales y disminuir la represión financiera.

4.1. Ley Reguladora del Mercado de Valores

³³ Por ejemplo, el mejoramiento de la efectividad del encaje. En ese sentido se eliminaron los mecanismos de la “bicicleta” y la “patineta”, por medio de los cuales los bancos compraban bonos del gobierno, no cumpliendo los encajes la función asignada.

La necesidad de un mejor control del mercado bursátil, pues su funcionamiento se basaba en 13 artículos del Código de Comercio, llevó a que después de años de elaboración, se aprobara el 10 de octubre de 1990 la Ley Reguladora del Mercado de Valores (ley #7201). En ese proceso hubo aportes de todos los sectores afectados, donde la Bolsa Nacional de Valores fue una importante gestora, sobretodo porque a la misma le servía para “curarse en salud”, pues no le era conveniente tanto aprobar como sancionar a las participaciones del mercado, siendo ella a la vez participante³⁴. Esto sucedía porque los artículos mencionados del Código de Comercio le concedían la posibilidad de autorregularse mediante la emisión de reglamentos. Por tanto, su implementación reforzó el control sobre ese sector y fortaleció las regulaciones del sistema financiero. Esta ley creó la Comisión Nacional de Valores como órgano de desconcentración máxima, adscrito al Banco Central, a la cual le correspondería regular, fiscalizar y vigilar el mercado de valores. Le tocaría regular a las bolsas de valores, puestos de bolsa, agentes de bolsa, centrales de valores, sociedades de inversión y las sociedades anónimas de capital abierto. Asimismo, se introdujeron otra serie de modificaciones, destacándose la reforma del artículo 7 de la ley Reguladora de la Publicidad de la Oferta Pública de Valores, donde se afirma que aunque se autorice la oferta pública de cualquier ente, ello no implicaría ninguna calificación de bondad o solvencia del emisor. Al mismo tiempo se exigió consignar esa afirmación en los diferentes documentos relacionados con oferta pública o emisión de valores. Finalmente, un aspecto sumamente importante, incluido mediante el Transitorio X, fue la obligación de todo oferente de títulos valores, en un plazo de dos años, a someterse a una clasificación de riesgo³⁵, aspecto importante para que los inversionistas poseyeran una opinión sobre riesgo y capacidad del emisor para respaldar los títulos emitidos³⁶.

³⁴ Además, esas funciones reguladoras incrementaban sus costos de operación, lo cual era inconveniente ante la eminente aparición de otra bolsa de valores.

³⁵ Es necesario enfatizar que el concepto de clasificación en el fondo es una opinión de un determinado ente clasificador y no una sugerencia de inversión.

³⁶ La primera clasificadora empieza a funcionar en marzo de 1992, cuando la creada por la BNV pasa a manos de profesionales privados.

Aunque ésta ley posee una serie de errores (Vid. Torrealba 1991), es indiscutible que viene a regular un conjunto de elementos anteriormente “a la mano de Dios”, lo cual ponía en peligro a los participantes y al sistema financiero en general, agravado por el hecho de que el sector bursátil se volvía cada vez más agresivo creando nuevos instrumentos negociables. Si bien ello era bueno, era de sumo peligro el surgimiento de diferentes mecanismos sin el apropiado control.

4.2. Fondo para préstamos a bancos privados en problemas de liquidez

En 1992 (enero) el Banco Central aprobó un fondo para aquellos bancos privados con problemas temporales de liquidez, buscando robustecer el sistema financiero ante eventuales problemas que experimentase alguno de sus integrantes, para atenuar el perjuicio de una crisis bancario sobre el sistema. Dicho fondo se sustentaría en los aportes de organismos internacionales y el plazo de los préstamos no podría exceder el de los empréstitos extranjeros, y las tasas de interés serían suficientemente altas para que realmente fueran recursos de última instancia. No obstante, éste mecanismo nunca entró a funcionar.³⁷

4.3. Control de las cooperativas de ahorro y crédito

El 27 de abril de 1994 mediante la ley #7391 se aprobaron las regulaciones para controlar la actividad de intermediación financiera llevada a cabo por las organizaciones cooperativas. Mediante ésta, las cooperativas de ahorro y crédito pasaron a ser fiscalizadas y vigiladas por la Auditoría General de Entidades Financieras, además de ser ésta última la encargada de autorizar su funcionamiento, transformándolas por tanto, en parte del sistema financiero formal. Ahora bien, todos los controles

anteriores los realizaría sin perjuicio de las regulaciones implementadas por el ente emisor en materia monetaria, crediticia y de supervisión. Por otro lado, se facultó a la federación respectiva implementar controles auxiliares. Así, se vuelve de carácter público la información entregada a la AGEF y el ente contralor auxiliar; además de exigírseles la constitución de ciertos fondo de liquidez, limitar los créditos, los niveles de endeudamiento y de inversiones y las operaciones de confianza. Se les obligó a concentrarse en la intermediación financiera, y en caso de querer realizar otro tipo actividades, se les permitió la conformación de sociedades cooperativas.

Claramente ésta reforma viene a fortalecer las regulaciones prudenciales del sistema financiero; sin embargo, el privilegio de poder tener acceso a las cuentas de ahorro, continuó siendo un aspecto discriminatorio.

4.4. PAE III y Programa Sectorial de Inversiones (BID)

Después de una fuerte polémica sobre la conveniencia o no de aprobar un tercer Programa de Ajuste Estructural, éste fue aprobado el 22 de noviembre de 1994, mediante la ley #7454. Junto a éste, también dos programas con el Banco Interamericano de Desarrollo, uno de ajuste del sector público, y otro sectorial de inversiones. Este último fue el que incluyó una serie de compromisos de reforma relacionados con el sistema financiero, en el cual se especificaron y se hicieron más puntuales los aspectos incluidos dentro del PAE III.

Son seis las áreas dentro de las cuales el gobierno se comprometió a realizar reformas:

a. Funcionamiento y competencia del sistema financiero: ésto debía abarcar dos áreas. Primero, adecuar la legislación y reglamentación para incrementar la competencia y eficiencia; incluyendo la modificación del concepto de intermediario financiero, para la incorporación de entes que realizan intermediación, pero no cubiertos por las normas del BCCR o la AGEF; y por otra parte,

³⁷ A partir de 1995 se vuelve inútil porque se le concede a los bancos privados la posibilidad de acceder al redescuento.

permitir a las instituciones financieras captar recursos a cualquier plazo, además de tener acceso a préstamos del ente emisor en caso de problemas temporales de liquidez. Y segundo, la constitución de capitales mínimos y niveles de suficiencia patrimonial para todos los entes participantes.

b. Funcionamiento del BCCR y política monetaria: modificar la legislación para otorgarle autonomía y disminuirle la discrecionalidad al implementar la política monetaria, con lo cual se mejorará el control monetario, tendiendo a utilizar cada vez más las operaciones de mercado abierto, debiéndose por tanto disminuir los niveles de encaje. Por ello, es fundamental ampliarse la base del encaje y capitalizar al Banco Central.

c. Banco estatales: mejorar la eficiencia operativa y la asignación del crédito. De ahí que sea menester reducir o eliminar el déficit causi-fiscal y los beneficios derivados de su condición monopólica, racionalizar la asignación y administración del crédito, readecuar contablemente el patrimonio de cada banco, y dotarlos de mayor independencia para realizar sus actividades.

d. Supervisión del sistema financiero: homogeneizar y robustecer las normativas prudenciales, incluyendo la reestructuración, fortalecimiento, ampliación y modernización de las atribuciones de la AGEF, evaluar la situación patrimonial de las entidades financieras y realizar la adecuación respectiva.

e. Mercado de capitales: son cuatro los aspectos en ésta área. Primero, mejorar el marco regulatorio para fomentar el desarrollo del mercado de capitales. Segundo, establecer un mercado de seguros competitivo, que contribuya a su desarrollo, junto a la implementación de la legislación necesario. Tercero, instrumentación por parte de la tesorería de mecanismos de deuda de largo plazo. Cuarto, crear fondos de pensiones complementarios de capitalización individual, como medio para promover el ahorro de largo plazo.

f. Régimen cambiario: instituir el régimen legal imprescindible para que las reformas implementadas en 1992 sean normalizadas legalmente y no a través de reglamentos, y por tanto sean cambios permanentes.

Básicamente éstos elementos definirán la reforma de 1995, y innegablemente influirán en modificaciones futuras.

4.5. Regulaciones del Banco Central sobre el Sistema Financiero

4.5.1. Tasas de interés y captaciones

En 1990 se prohíbe fijar tasas diferentes para una misma actividad, excepto en casos que existieran riesgos diferentes en los proyectos a financiarse. En 1992 se deja con libertad a los intermediarios para fijar las tasas activas a los pequeños productores agrícolas y programas de la mujer y joven rural; estableciéndose que de agosto en adelante la tasa activa mínima sería igual a la tasa básica más tres puntos³⁸. Por otra parte, en enero de 1992 se le permitió a los bancos privados, en sus secciones comerciales, captar a plazos no menores de 31 días y en agosto a cualquier plazo. No obstante, esas medidas causaron una serie de polémicas.

En primera instancia, la Asesoría Jurídica del Banco Central consideró que esa medida no contradecía la nacionalización bancaria, pues ésta última solamente comprendía los depósitos en cuenta corriente y la vista. De ahí que cualquier obligación o endeudamiento realizado por un banco estaría permitido, previa autorización de la autoridad monetaria. No obstante, tanto la Auditoría General de Entidades Financieras, como la Procuraduría General de la República consideraban que lo realizado por el ente emisor no estaba amparado por la ley, pudiendo los bancos privados únicamente captar a plazos mínimos de 180 días. Dados éstos pronunciamientos el Banco Central decidió establecer el plazo mencionado, a lo cual, por los efectos negativos que significaba para los intermediarios privados, la Asociación Bancaria y un grupo de bancos privados, decidieron presentar cada uno un recurso de amparo contra la Procuraduría y el Banco Central, donde se le solicitaba a la Sala Constitucional se restituyera la posibilidad de captar recursos a cualquier plazo; declarando con lugar ambos.

³⁸ A ello contribuyó que el redescuento dejó de ser un mecanismo de financiación de éste tipo de créditos, pues desde 1985 la tasa fue aplicada a todos los sectores por igual, y cuyo valor fue superior, entre 8 y 10 puntos, a la básica pasiva, más una comisión.

Por otro lado, la autoridad monetaria permitió a los diferentes intermediarios emitir certificados de inversión en dólares por cuenta y riesgo propios, como también realizar préstamos en dicha moneda³⁹. Esto indiscutiblemente permitió a los diferentes participantes del mercado financiero conservar el valor de sus recursos, además que dio acceso a fondos más baratos.

Si bien en éste período culminó la liberalización de las tasas de interés, esta libertad fue en gran medida aparente, pues la necesidad del Gobierno Central por financiar su déficit, y del Banco Central, por disminuir la liquidez de la economía⁴⁰, transformaron sus tasas en los pisos mínimos a los que los demás emisores deben apegarse, y como los bonos fiscales y los BEM poseen respaldo de entes públicos, los emisores privados deben captar a tasas superiores, por lo cual las primeras son tasas de referencia para los segundos, influyendo la estructura oligopsonica del SBN.

4.5.2. Topes de cartera

En 1990 no hubo límites en la colocación del crédito, excepto el porcentaje de cartera canalizado hacia el rubro de 'otras actividades', equivalente al 40%. Sin embargo, debido al comportamiento adverso de la balanza comercial y reservas y la presión sobre los precios internos, en agosto se decidió limitar el crédito al saldo registrado al 31 de agosto de 1990. En 1991 se dejó con plena libertad para la colocación de crédito según la oferta y

demanda de recursos, siempre y cuando la colocación a 'otras actividades' no sobrepase el 40% de la cartera. Para 1992 no hubo límites en la colocación de crédito al sector privado, además que no se permitió renovar ni conceder crédito a tasas de interés subsidiadas, autorizándole a los bancos fijar las tasas para esos renglones. Por lo tanto, en el presente período se culmina la liberalización de los topes de cartera, dejando de ser éstos un mecanismo represivo para el sistema financiero.

4.5.3. Política cambiaria

En 1992 se cambió el sistema de fijación del tipo de cambio, pasando a uno donde el precio de la divisa sería determinado por la oferta y demanda. El Banco Central se encargaría de controlar las fluctuaciones estacionales o especulativas de corto plazo, pero en el largo plazo el valor de la divisa lo fijaría el mercado. El nuevo sistema cambiario provocó gran polémica, sobretodo cuando el precio del dólar tendió a descender en el período de marzo y junio de ese año, y por su posterior incremento a partir de julio. No obstante, la disminución o sobrevaluación del colón se debió al exceso de dólares en la economía, resultado del juego de arbitraje que realizaron los diferentes inversionistas al obtener mejores rendimientos en Costa Rica, contribuyendo a ello la estabilidad del país. Por otra parte, la posterior devaluación se debió en parte a la intervención del Banco Central, y a la aceleración de la apertura comercial.

Por tanto, en 1992 se culminó la liberalización del tipo de cambio, tendiendo a moverse según la interacción de la oferta y demanda, dejando de ser una variable represiva para el sistema financiero, en el sentido que se mantuviese artificialmente sobrevaluado. No obstante, el control ejercido por la autoridad monetaria debe procurarse que sea el idóneo y no se busque con él la manipulación de la inflación.

³⁹ El 19 de noviembre de 1992 la Sala Constitucional declaró con lugar un recurso presentado en 1988, donde establece la capacidad de los bancos para prestar en moneda extranjera y exigir el pago al tipo de cambio de mercado. Por tanto, se anulan algunos párrafos de la Ley de la Moneda.

⁴⁰ Las operaciones de mercado abierto mediante la colocación de bonos de estabilización monetaria (BEM), son justificables conforme el ente emisor toma medidas indirectas y generales para controlar la liquidez, por ejemplo al eliminar los topes de cartera. No obstante, la Autoridad monetaria en más de una ocasión ha tenido que retirarse del mercado por algún tiempo para no “poner en aprietos” al fisco en el proceso de captación.

5. Conclusiones

Si bien en los años posteriores a la nacionalización bancaria el sistema financiero no contó con buenos y eficaces controles, esto mayoritariamente se debió a que se encontraba dominado por entidades estatales y porque la competencia era casi nula. No obstante, no se puede pasar por alto, el fuerte y peligroso crecimiento del sector informal, aún después de la aprobación de la ley reguladora de entidades no bancarias en 1972, lo cual traería funestos resultados en 1987. Sin embargo, esa evolución se debió a la demanda insatisfecha de los diferentes participantes, no cubierta por el sistema formal, agravándose con la continua legislación que fragmentaba el mercado.

Al entrar los años ochenta, se hizo patente la problemática de la falta de regulaciones prudenciales, donde los controles existentes eran altamente represivos, dando poco margen de maniobra al sistema formal, lo cual generó el surgimiento de una serie de instrumentos e intermediarios al margen del sistema (dialéctica regulatoria). Por otra parte, la liberalización hizo innegable que la disminución de las medidas represivas necesitaban de la implementación de regulaciones generadoras de un alto margen de decisión al mercado para fijar precios, pero que ello no significara de ninguna manera “libertinaje”, sino mecanismos tendientes a disminuir lo máximo posible los niveles de riesgo.

Como es claro, el proceso anterior generó cambios en los mecanismos utilizados para controlar el sistema financiero y en las funciones otrora asignadas al Banco Central. En ese rumbo, para los ochenta se buscó darle mayor libertad y flexibilidad a los intermediarios, donde el Banco Central se centraría en llevar a cabo sus regulaciones a través de mecanismos indirectos, tal como, los coeficientes de reserva y operaciones de mercado abierto. No obstante, ese proceso se vio limitado por dos aspectos. Primero, el continuo crecimiento del déficit fiscal y su financiación. Segundo, el poco control monetario del Banco Central a través de las operaciones de mercado abierto, resultado de sus pérdidas cuasifiscales, pues el pago por intereses sobre bonos de estabilización monetaria las incrementan; además de la emisión monetaria que éstas implican. Esto condujo a que el ente

emisor se viera obligado a aumentar las tasas de encaje, como mecanismo complementario de control monetario, elevando con ello los costos de intermediación. Por tanto, otro aspecto de las reformas ha sido la disminución de esas funciones desarrollistas que le han impedido controlar la inflación.

Además, es necesario enfatizar que no se dio la congruencia que debe existir en todo proceso de liberalización (significando la simultaneidad en los ajustes), tanto a nivel de los diferentes sectores, como al interior de cada uno de ellos, para que en el proceso ninguno se transforme en obstáculo de otro, y todos absorban los beneficios surgidos de las diferentes políticas aplicadas. Por ejemplo, se le elimina al Banco Central en control monetario a través de mecanismos directos, pero no se avanza en una real eliminación de su déficit. Asimismo, las diferentes legislaciones crearon una serie de entes reguladores que provocaron choques de competencias o varias instituciones regulando a un mismo participante, junto a lagunas legislativas que permitieron aspectos e instituciones funcionando libremente.

Por tanto, son dos los principales aspectos en los que debe avanzar la reforma financiera. Primero, es necesario capitalizar al Banco Central y eliminarle todas aquellas funciones que lo distraen del control monetario. Sin embargo, ésto deberá ser complementado con la paulatina eliminación del déficit fiscal. Y segundo, estandarizar las regulaciones para que no se discrimine a ningún intermediario, dándole la mayor libertad posible para actuar, y en consecuencia, disminuir el incentivo para operar en el sector informal.

Referencias

Banco Central (1978, 1981), **Memoria anual**.

Banco Central (1980), **La fijación de las tasas de interés**. BCCR: serie “comentarios sobre asuntos económicos # 38.

Brenes, Lidiette (1990), **La nacionalización bancaria en Costa Rica**. San José: FLACSO.

Delgado, Felix (1990a), **Las políticas cambiaria y tributaria en la promoción de exportaciones.** BCCR: serie "comentarios sobre asuntos económicos", # 88.

Delgado, Felix (1990b), **La modernización del sistema financiero y la 'nueva regulación'.** San José: seminario sobre el sistema financiero costarricense, mineo.

Díaz Arias, Rafael (1993), **Aspectos de la supervisión prudencial.** México: CEMLA.

Díaz Arias, Rafael (1991), "**Regulación y supervisión de la solvencia bancaria en Costa Rica.**" en Gunther Held y Raquel Szalachman (comp.) **Regulación y supervisión de la Banca. Experiencia en América Latina y el Caribe.** Santiago, Chile: Proyecto Regional Política Financiera para el Desarrollo, CEPAL y PNUD.

Escuela de Economía UNA y MIDEPLAN (1992), **Evolución socioeconómica de Costa Rica: 1975-1989.** San José, julio.

Espinosa R., Julio César (1996), **El sistema financiero y su impacto en la economía.** Proyecto "Nuevas perspectivas del sistema financiero costarricense", UNA. Mimeo. Marzo.

Gil Pacheco, Rufino (1974), **105 años de vida bancaria en Costa Rica.** San José: Editorial Costa Rica.

González Truque, Guillermo (1978), **Apuntes sobre la economía costarricense.** San José: Editorial UCR.

González Vega (1990), "Políticas de intermediación financiera en Costa Rica: cuatro décadas de evolución." en González y Camacho. Políticas económicas en Costa Rica. San José: Academia de Centroamérica.

Hernández, Carlos (1976), "Papel del BCCR en la regulación de los intermediarios no bancarios." en **Boletín CEMLA (XXII)6.**

Kane, Edward J. (1987), "Economía Política del crédito subsidiado en países de ingresos bajos." en

Adams, D.W., González Vega, C. y Von Pischke, J.D. (eds). **Crédito Agrícola y desarrollo rural: la nueva visión.** San José: Ohio State University.

Liberman, Luis (1990), "La experiencia reciente del sistema financiero costarricense." en **Banca, Bolsa y Seguros #4,** nov.-dic.

Lizano, E. (1995), **La próxima etapa de la reforma del sistema financiero en Costa Rica.** Proyecto de Servicios Financieros, Academia de Centroamérica, diciembre. Mimeo.

Lizano, Eduardo (1987), **El sistema financiero y el desarrollo económico.** BCCR: serie 'comentarios sobre asuntos económicos', #67.

Naranjo V., Fernando et. al. (1980), **El sistema bancario costarricense.** San José: UCR, IICE, serie divulgación económica #21.

Rodríguez E., Miguel Angel (1992), "Ajuste estructural y liberalización económica", en Miguel Angel Rodríguez (comp), **Ajuste estructural y progreso social: la experiencia centroamericana.** San José: Libro Libre.

Rodríguez Clare, Andrés y Rodríguez Echeverría, Miguel Angel (1990), "Política cambiaria en Costa Rica: dimensión monetaria y real." en González y Camacho (comp.), **Políticas económicas en costa Rica.** San José: Academia de Centroamérica

Torrealba, Octavio (1991), "La Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio'... ¡Cuántos errores !" en **Banca, Bolsa y Seguros # 8,** jul.-ag.

