

EL SISTEMA FINANCIERO EN 1996 Y PERSPECTIVAS PARA 1997

Julio César Espinosa Rodríguez

Docente e Investigador de la Escuela de Economía,
Universidad Nacional, Heredia.

Resumen

La evolución del sistema financiero en 1996 estuvo circunscripta dentro de la tendencia de los últimos cuatro años de una continua disminución de la tasa de crecimiento del PIB, comportamiento enmarcado dentro de una serie de desequilibrios financieros. Dado lo anterior, se implementaron políticas encaminadas a la restricción de los gastos en la economía, aspecto evidenciado en el incremento de los impuestos y en las elevadas tasas de interés, lo cual definió a 1996 como un año recesivo. Empero, a pesar de los problemas citados, se produjo un avance en la innovación de nuevos instrumentos financieros, aunado a una mayor participación de los inversionistas institucionales.

1. Observaciones Preliminares

Obviamente la estabilización implementada en 1996 requirió de la restricción de la demanda interna, sobretodo resultado de las metas exageradas del Gobierno para reducir el déficit fiscal de un 3.8% de la producción al 0.5%. Por otro lado, el gobierno calculó que el crecimiento del PIB real sería aproximadamente de entre un 3 y 3.5%. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos, los ingresos tributarios no crecieron lo esperado y el pago por intereses de la deuda interna llegó a niveles de la tercera parte de los ingresos. Así, para agosto se hizo claro el incumplimiento de las metas fiscales y la inflación alcanzó los niveles esperados para diciembre. Así, se re-estimó el déficit en el 3% de la producción, la inflación en un 13% aproximadamente, y el crecimiento de la economía en una cifra que rondaría el 1%.¹ Sin embargo, nuevamente a principio de noviembre se cambia la meta de inflación a un valor cercano al 15%. Se aplicó la medicina correcta, pero la dosis fue excesiva!

Indiscutiblemente la restricción monetaria produjo un proceso de recesión, y a pesar de la caída de las tasas de interés en los últimos meses del año, no se logró un proceso de reactivación. Desde esa perspectiva, los bancos reconocieron a lo largo del año, tener recursos ociosos pues nadie quería dinero para invertir, a lo cual se agregó la salida de un buen número de empresas del país. Por ejemplo, en agosto es normal el incremento de la demanda de crédito por las ventas del Día de la Madre y los preparativos de final de año, lo cual no sucedió. Si bien a inicios de noviembre se notó una elevación de las tasas para ahorro, por la mayor demanda de recursos de las empresas y el Gobierno, como es normal para la época, la demanda del sector privado obedeció básicamente a aspectos de corto plazo y no a nuevas inversiones, ello principalmente al temor de los empresarios por futuras elevaciones en la tasa de interés si no se resuelve el problema de la deuda interna. Por otra parte, es importante la influencia de la elevación del impuesto de ventas, así como la recesión vivida en algunos de los países importadores. Asimismo, las altas tasas de interés precedentes generaron en las empresas una estrategia

¹ Nivel inferior al crecimiento de la población.

dirigida a disminuir el endeudamiento. Así, a pesar de la relajación de la política monetaria en el segundo semestre, la demanda por crédito no reaccionó.

Al analizar las perspectivas de los empresarios en 1996 se perfiló una gran negatividad, lo cual contrastó con la visión externa, pues según diferentes analistas extranjeros, Costa Rica puede crecer a niveles superiores a los actuales. De ese modo, los extranjeros tienen confianza en la economía costarricense, pero los ticos no. La pregunta que surge es ¿por qué? La razón ha sido la falta de confianza y la poca credibilidad en el gobierno, pues no ha podido convencer a la sociedad civil de estar realizando bien su labor, resultado de varios aspectos: ha mantenido una posición de confrontación política, ha dejado a medias una serie de reformas y cierre de instituciones, ha cambiando de opinión y ha incumplido acuerdos, haciendo patente su incapacidad de responder a los problemas enfrentados. Además, existen cuestionamientos sobre si son realmente duraderos los logros en el campo de la estabilización, principalmente por el problema de la deuda interna. Finalmente, el anuncio a mediados de año, sobre cambios en el gabinete, se quedó en el aire, pues estos fueron cosméticos y no reales.

2. Acuerdo de los Bancos Estatales y el Gobierno

En octubre de 1995 los bancos estatales se comprometieron con el Gobierno, para que a más tardar el 30 de junio de 1998, redujeran sus costos administrativos y de operación como proporción del promedio de sus activos (un máximo del 7%), los niveles de morosidad y los márgenes de intermediación (un máximo del 8%), alcanzaran tasas de rentabilidad del patrimonio acordes con las internacionales y prestaran servicios eficientes, de manera conjunta y en todo el territorio nacional.

Dentro de los cambios necesarios para lo anterior, los bancos Nacional y Costa Rica contrataron, a inicios de 1996, las firmas ANRO y ING Bank respectivamente, para estudiar y realizar los cambios requeridos para transformarlos en entes basados en lineamientos internacionales. Ya entre otras modificaciones, el Banco Nacional al finalizar 1995 había eliminado cerca del 10% de su personal e incluyó el servicio de plataforma en el edificio central, a través del cual se ofrecieron todos los trámites en una sola ventanilla, sistema que paulatinamente sería extendido a todo el

país.² Además, éste banco y el Costa Rica, introducen a partir de febrero la posibilidad de cambiar cheques de ambas instituciones y posteriormente, incluyeron el acceso conjunto a sus cajeros automáticos.³ De manera general los bancos estatales tendieron a disminuir los gastos administrativos y de intermediación donde los problemas de morosidad han sido los más difíciles de solventar.⁴

3. Innovaciones, Cambios y Propuestas

A pesar de que 1996 fue un año difícil para el país, la apertura del mercado de las cuentas corrientes, el desarrollo de las reformas relacionadas con el mercado de valores, la necesidad de nuevos instrumentos financieros, y la falta de un verdadero mercado de capitales, produjeron un terreno muy fértil para la gestación de transformaciones y nuevos productos dentro del sector. Estos son algunos de ellos.

En 1996 se avanzó en la liberalización y reducción de distorsiones mediante la entrada en vigencia de la reforma de 1995. En febrero el Ministerio de Hacienda y el Banco Central implementaron la subasta de títulos de manera conjunta, retirándose de captar en ventanilla y realizándose en adelante únicamente en el mercado de valores. En un primer momento se redujeron las comisiones pagadas a los puestos de bolsa por la colocación de títulos del gobierno, y a partir de la segunda quincena de febrero, se implementaron las subastas solamente dos veces por semana (martes y jueves). Además el cambio incluyó la uniformación de los títulos y la posterior eliminación de la comisión antes citada. Mediante este nuevo mecanis-

² Si bien el sistema funciona bastante bien, en los últimos meses se ha tendido a restringir su uso, por lo que el cliente continúa sufriendo de las grandes filas, pues se considera que el servicio de plataforma es para nuevas transacciones, clientes o inversiones de cierto monto. Así, el usuario normal y corriente "salado", pues debe continuar haciendo cola.

³ Todavía ese sistema posee una serie de limitaciones. Por ejemplo, depositar un cheque de alguna sucursal demora cerca de 8 días hábiles para ser acreditado. Sin embargo, es de esperar que con el nuevo sistema de compensación, en su primera etapa, ese problema se resuelva, al menos con los cheques de sucursales del Área Metropolitana.

⁴ Este es el resultado de funciones cuasifiscales asignadas a la banca. Ese ha sido un problema generalizado en la mayoría de países en desarrollo, y a fuera porque la mayor parte de la banca era estatal (v.g. las economías en transición), y/o por la fuerte intervención del Estado en los mercados financieros (e.g. países africanos).

mo ambas entidades lograron por un lado, captar lo necesario pues con el sistema de ventanilla a veces no sucedía, y por otro, que la tasa fuera en un grado, aún limitado, fijada más por el mercado y menos por los emisores, pues al conocerse el monto a subastarse días antes, permite al inversionista ajustar su demanda. Sin embargo, si bien se progresa en la liberalización, el fisco continúa con poder para influir en la tasa de interés dada su posición privilegiada.

En julio el ente emisor libera las tasas de interés para depósitos en dólares, y a partir de agosto se le permite a la banca privada emitir títulos en dólares con una tasa ajustable. Finalmente, desde el 27 de septiembre entró en vigencia la legislación que derogó el monopolio de las cuentas corrientes, lo cual provocó desde un principio una fuerte competencia en el sector bancario para retener clientes viejos y atraer nuevos, proceso en el cual se perfilan fusiones, alianzas y adquisiciones, donde además existen varios bancos y consorcios financieros internacionales interesados en entrar al mercado nacional. Necesariamente ese crecimiento de servicios e instrumentos tenderá a extenderse a todo el país, aspecto en algún grado resultado de la fuerte competencia en el Area Metropolitana.

Por otra parte, la falta de ahorro de largo plazo generó los primeros mecanismos encaminados hacia ese objetivo. El Ministerio de la Vivienda y BANHVI propusieron el leasing habitacional, siendo un arrendamiento de vivienda con opción de compra, donde se paga un alquiler, y mediante una cuota adicional se realizaría una capitalización en un fondo para la compra de la casa. Esta sería propiedad de un sociedad inmobiliaria, donde la vivienda pasaría a manos del interesado de acuerdo al plazo del contrato. Esto estimularía la inversión privada en la construcción habitacional, y a su vez podría llevar a la titularización de esos activos inmuebles (securitización de las cartaras hipotecarias), incentivando el ahorro de largo plazo para la inversión habitacional, y creando la posibilidad de emitir nuevos títulos transables en el mercado de valores respaldados con viviendas. Sin embargo, no se ha definido como se realizará. Además, el BANHVI puso en marcha la emisión de los bonos tasa real por 20 mil millones, títulos cuyo monto mínimo es de 5 millones, en múltiplos del mismo monto. Están conformados por 5 títulos con vencimiento anual y liquidables al final de período, cuya tasa de interés es ajustable con base en la inflación más un premio, tasa pagadera trimestralmente. El premio es del 5% en el primer año, el 8% al cuarto año, y el 9% al quinto.⁵ De

⁵ Además están exentos del impuesto sobre la renta.

ese modo al ser títulos indexados a la inflación y por sus características, junto a la estandarización, podrían estimular en un futuro cercano el mercado secundario, pues con base en esos títulos podría fomentarse un mercado de opciones. Sin embargo, subsisten una serie de dudas sobre si realmente producirán un incremento de la deuda interna y del déficit fiscal. En el mismo sentido, Bantec emitió un macrotítulo por un \$1 millón (septiembre) a tres años, amortizable semestralmente, con lo cual se busca sustituir deuda de seis meses a tres años, reduciendo los costos de operación y manipulación de títulos.⁶

Dentro del mejoramiento del sistema de pagos, a partir de marzo el ente emisor empezó un programa de reducción del encaje mínimo legal, el cual pasaría para los depósitos en cuenta corriente, de un 43% en febrero, a un 25% en diciembre, en los depósitos de menos de 180 días, de 30 al 17%, mientras los depósitos con plazos mayores se mantendrían en el mismo 10%. Además, el Banco Central propuso la entrada en funcionamiento de un sistema electrónico de compensación, Sistema Integrado de Servicios Electrónicos y Financieros (SISEF), con el cual se pretende acreditar los cheques en no más de 24 horas. Este entró en vigencia el 17 de abril de 1997, el cual en la primera etapa cubrió al Area Metropolitana.⁷

La evidente competencia y modernización del sistema financiero obligó al mercado bursátil a generar nuevos productos. El 21 de agosto se negoció el primer contrato de futuros a través de la Bolsa Nacional de Valores, denominados contratos de cobertura de tasas de interés (CTI's), basados en los Títulos de Propiedad a 168 días, con vencimientos los segundos martes de marzo, junio, septiembre y diciembre, en denominaciones de un millón en adelante, pero en múltiplos de ese monto.⁸ Al mismo tiempo de la aparición del mercado de futuros, la Bolsa Electrónica de Valores manifestó que el mecanismo de opciones arrancar-

⁶ También el Ingenio Taboga y La Nación emitieron títulos en dólares a tasa fluctuante y a plazos medios.

⁷ En un primer momento los bancos estatales solicitaron su puesta en marcha después de 3 años, a lo cual lo bancos privados se opusieron férreamente. Sin embargo, a pesar de lo importante del nuevo sistema, el Banco Central pospuso su implementación en varias ocasiones, lo cual molestó a los bancos, sobretodo porque algunos de ellos habían invertido fuerte sumas en la tecnología necesaria.

⁸ Ya para diciembre solamente se negociaron dos contratos, pues el poder de Hacienda sobre las tasas de interés desalienta su utilización, tendiendo el rendimiento de los mismos a la tasa de referencia.

ía a finales de 1996, las cuales serían sobre las tasas de interés; primeramente iniciará con opciones de compra (call), para posteriormente incluir de venta (put). Para dichos contratos se utilizará como base la tasas de subasta del gobierno y Banco Central a 180 y 360 días. Sin embargo, para inicios de 1997 aún no se había implementado.

Por otro lado, en setiembre un conjunto de entidades bancarias anunciaron la puesta en marcha, a partir del primer trimestre de 1997, de una red de cajeros automáticos conjuntos, que iniciarían con setenta máquinas. Estos cambios los realizan bajo la asesoría del Banco Popular de Puerto Rico. A lo anterior se agregó otro grupo de entidades financieras con una iniciativa similar. Por último, a finales de octubre, la Bolsa Nacional de Valores anunció la implementación, a partir del 18 de noviembre, de un sistema de préstamos de corto plazo entre bancos y financieras autorizadas (Sistema Interbancario de Dinero), como medio de financiación ante problemas de liquidez temporales.

Como es fácil apreciar, en 1996 se produjo una ampliación de los servicios ofrecidos por los diferentes participantes, acentuándose con la entrada en vigencia de la reforma financiera de 1995, junto a una serie de modificaciones que han obligado a los puestos de bolsa a innovar cada vez más, retirándose del mercado de dinero e incursionando en el mercado de capitales.

4. Reformas al Mercado de Valores

El proceso de cambio sufrido por el mercado de valores costarricense ha exigido modificaciones en la legislación pertinente. Ello llevó a que en 1996 se diera una fuerte y amplia discusión del proyecto de la nueva ley reguladora del mercado de valores. Véase de manera general los cambios que introduce y los principales problemas discutidos.

Se crea la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) con mayores atribuciones sobre los diferentes emisores de títulos como medio de incrementar la transparencia y seguridad del mercado. Ésta abarcaría lo que es la actual Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Pensiones. Además, una parte de los gastos serían financiados por los entes supervisados.

Se imponen requisitos para que la información sea relevante y oportuna, elemento importantísimo para decidir sobre bases reales. Aquí se incluye información sobre los dueños finales de las empresas,

así como las inversiones de las mismos, sus ejecutivos y la empresa fiscalizada, imponiéndose multas en los casos de incumplimiento de esas exigencias. Además, se obliga a las sociedades de inversión y agentes de bolsa entregar información clara y suficiente del riesgo asumido por los inversionistas, sancionándose el no hacerlo. Por otra parte, se imponen requisitos mínimos de normas de conducta para los oferentes de títulos, aunque también cada entidad debe tener su propia reglamentación, la cual puede ser de conocimiento del inversionista o cualquier persona interesada. Finalmente, se crea el Registro de Valores e Intermediarios, donde quedarían registrados todos los participantes del mercados y sus actuaciones (contratos y transacciones), datos que serían públicos. Se permite a las empresas emisores ofrecer títulos en bolsa o en ventanilla, pero sin que ello produzca un trato discriminatorio, según reglamente la superintendencia, debiendo estar todas las emisiones clasificadas por una empresa clasificadora.

De manera general, se le pueden hacer algunas observaciones. Primero, no es clara la competencia de la SUGEVAL con respecto a la SUGEF, lo cual requiere esclarecerse aún más. A lo anterior, los entes bajo las regulaciones de la SUGEF han solicitado que no se les incluya bajo la supervisión de la SUGEVAL pues ello incrementaría sus costos, lo cual sería inconveniente para el mercado. Segundo, se ha argüido que el permitir a las empresas vender valores en ventanilla lleva implícito el trato discriminatorio para los inversionistas. Tercero, la exigencia de financiar una parte del costo de supervisar a los entes participantes es rechazado por estos últimos, pues ello incrementaría los costos del mercado. Sin embargo, que lo cubra el Banco Central lo transformaría en un impuesto para todos los ciudadanos, y no todos se benefician del servicio; además la tendencia internacional es esa. Cuarto, no se resuelve el problema de la inexistencia del mercado de capitales. Y quinto la Comisión Nacional de Valores debería promocionar y no supercontrolar el mercado. Según algunos, con los casos de Periféricos y Lachner & Saenz no cumplió con la fiscalización mínima, pues no ha dado al mercado información oportuna; por tanto, se considera necesario el desarrollo de la autoregulación, junto a un ente fiscalizador y promotor del desarrollo del mercado. Empero existen dos problemas fundamentales, los cuales no son resultado de leyes, sino de quienes la dirigen: inclinación excesivamente reglamentista y mucha lentitud en los diferentes trámites.

Lo anterior pone de manifiesto las discusiones que se suscitaban en 1997 sobre ésta nueva ley,

donde el Gobierno intentará apresurar su aprobación pues es parte de compromisos con el BID para el desembolso de recursos.

5. Otros Aspectos Relevantes

En 1996, además de los puntos antes citados se produjeron cuatro asuntos sobresalientes. El primero fue la propuesta e inicio de la venta de BICSA. Segundo, el dolor de cabeza para los bancos de la administración por intervención judicial. Tercero, los problemas enfrentado por la Superintendencia General de Entidades Financieras y la Superintendencia de Pensiones. Y cuarto, el gran dinamismo mostrado por el mercado de valores.

Venta de BICSA: en junio el Gobierno pidió a los bancos su venta, recursos que se utilizarían para capitalizar a los bancos, y el porcentaje correspondiente al extinto Banco Anglo, para disminuir la deuda interna. El 3 de mayo la Procuraduría estableció que los bancos estatales podían venderlo sin necesidad de ley para ello, siempre y cuando se vendiera la totalidad de las acciones, siendo la Contraloría la instancia encargada de establecer el procedimiento de contratación administrativa idóneo para dicha venta. El 8 de julio los bancos Nacional y Costa Rica plantearon la consulta a la Contraloría, la cual a finales de agosto resolvió que lo podrían vender de la manera que consideren mejor. Para inicios de septiembre se anuncia la venta de BICSA a través de licitación pública, aunque en la actualidad todavía no se ha realizado. Si bien es necesario reducir la actuación estatal en el área bancaria, esto debe llevarse a cabo pero dentro de un marco de transparencia, pues no deberían presentarse procesos cuestionables como los sucedidos en varias privatizaciones en países latinoamericanos.

Administración por intervención judicial: era el mecanismo por medio del cual aquellas empresas cuyo cierre acarrearía altos costos sociales podían acogerse a un régimen especial, por medio del cual no debían pagar intereses a sus acreedores. Ese sistema, como es corriente en la legislación costarricense, poseía una serie de deficiencias que llevaron a su abuso. Si bien el período máximo de duración era tres años, el plazo era alargado hasta ese tope para beneficiar a la empresa, además de mejorar los honorarios del curador, donde también se manifestaba una serie de irregularidades con relación a peritajes y procedimientos. Sin embargo, el 4 de septiembre recibió en primer debate la reforma a esa figura y poco tiempo después la Sala IV le dio el visto bueno en cuanto a su constitucionalidad, aprobándose definitivamente a finales de octu-

bre. Entre las reformas más importantes se encuentra que al acogerse una empresa a la misma, no dejaría de pagar todos los intereses, lo cual entregó un gran alivio a las diferentes entidades financieras.

Supervisión prudencial: el 27 de junio la Superintendencia General de Entidades Financieras decidió no fiscalizar a las asociaciones solidaristas y cooperativas de ahorro y crédito con activos inferiores a los ₡200 millones. Justificó su decisión en que no captan en ventanilla y las aportaciones de los socios cubren más allá de las obligaciones en su poder; aunque la razón primordial fue la necesidad de racionalizar los recursos de la entidad. Por otro lado, ello implicó que esas instituciones no estarán sujetas al encaje, pero tampoco tendrían acceso al redescuento o préstamos del ente emisor. Por otro lado, a inicios de septiembre la Superintendencia de Pensiones manifestó no poder fiscalizar a los fondos de pensiones, pues un buen número de ellos funcionan como fideicomisos, y se encuentran regulados por la SUGEF. Asimismo, las administradoras no encuentran incentivo de trasladarse, además de no obligarlo la ley para los entes en funcionamiento antes de la misma. Por otra parte, si bien las reformas financieras de 1995 le exigen a la SUGEF entregar al público información actual, la oficina encargada de hacerlo aún la entrega con varios meses de retraso. De ese modo, los problemas precedentes evidencian aún ciertas deficiencias en las regulaciones prudenciales.⁹

Mercado de valores: la ebullición mostrada por el mercado bursátil estuvo enmarcada en tres aspectos: la eliminación de la comisión pagada por el gobierno por títulos del fisco, la tendencia de que los bancos operen en el mercado de dinero y los puesto de bolsa en el mercado de capitales, lo cual se acentuó desde septiembre cuando los bancos privados empezaron a captar a través de cuentas corriente, y las necesidades de los sectores productivos relacionadas con recursos de largo plazo. Todo lo anterior apunta hacia la conformación y desarrollo de la banca de inversión, aunque para que ello se acelera son necesarias una serie de reformas macroeconómicas e institucionales.

En 1996 han subsistido cuatro problemas viejos, los cuales no sólo afectan al intermediación financiera, sino también el resto de actividades económicas. Estos son la estructura impositiva, la política econó-

⁹ Además, esto pone de manifiesto como una simple ley no es la solución para los problemas existentes, sino que requiere voluntad de quienes dirigen las instituciones encargadas.

mica y de estabilización cortoplacista, el déficit fiscal y la falta de ahorro de largo plazo.

Política económica y estabilización: ya la experiencia de los países asiáticos es elocuente ilustrando como la política económica de largo plazo produce en la población e inversionistas extranjeros, seguridad de los parámetros en que se va a desenvolver de manera general la estrategia previamente planteada. Costa Rica en cambio, posee horizontes de tiempo sumamente pequeños, manipulada por el denominado “ciclo político”. Cada cuatro años, el nuevo gobierno implementa sus propios lineamientos, en muchos casos, aún siendo el sucesor del mismo partido político, diferentes, causando incertidumbre en la economía pues los agentes ven variadas las prioridades cada cuatro años, agravado con las distorsiones producidas por la campaña electoral. Por otro lado, la estabilización es un aspecto primordial para el sistema financiero, pues la inflación ocasiona que los activos financieros no sean atractivos como opción de inversión. La estabilidad y una política económica creíble generan expectativas positivas sobre el comportamiento futuro de la economía. Esto es un fuerte incentivo para el crecimiento de las inversiones de largo plazo. Sin embargo, implica dos elementos medulares para su logro. Por un lado, entregarle al Banco Central los mecanismos necesarios para un real dominio de la liquidez, implicando la eliminación de su déficit cuasifiscal. Y por otro lado, el control del déficit fiscal y tender a su eliminación. Sin embargo, ninguno de los dos aspectos se ha realizado.

Déficit fiscal: la problemática precedente no podrá ser eliminada sin realizar una real reforma tributaria, en vez de continuar con la política de “parches” con las mal llamadas “reformas tributarias” de cada cuatro años. Al mismo tiempo, se debe instituir un real control del gasto. Ello eliminaría las presiones sobre las tasas de interés y los precios. Además, no sólo sería posible disminuir la carga tributaria, sino también, generar más recursos para invertir en infraestructura, salud y educación, reforzando el proceso de estabilización. Por otra parte, la consecuente reducción de las tasas de interés, crearía nuevos espacios para la innovación del sector privado con nuevos mecanismos de ahorro y financiamiento.

Estructura impositiva: el sistema tributario costarricense favorece el endeudamiento en lugar de fomentar la capitalización, y por otro, eleva los costos de inter-

mediación.¹⁰ Por ello, un mejoramiento de la intermediación, el desarrollo del ahorro de largo plazo y la capitalización de las empresas requerirá de la eliminación de ciertos impuestos, lo cual no será factible sin la eliminación del problema fiscal.

Ahorro de largo plazo: a pesar del avance en la reforma del sistema financiero, los cambios no han generado un flujo de recursos de largo plazo, sino más bien lo contrario¹¹, impidiendo consolidar tasas adecuadas de ahorro doméstico canalizable hacia la producción de bienes exportables. Así por ejemplo, las transacciones a plazos mayores de un año, en la Bolsa Nacional de Valores, durante 1996 oscilaron entre un 1.2% a un 8% aproximadamente. Ello demuestra como el mercado financiero costarricense posee una marcada tendencia a que los depositantes mantengan sus activos financieros a plazos muy cortos. Esto se ve acentuado cuando se observan las transacciones por tipo de mercado, pues para el mismo período, el mercado primario abarcó entre un 70% y un 85%, resaltando como la mayoría de las transacciones realizadas son de deuda. Como contraparte, el Sector Público captó entre el 80% y 96%, presionando las tasas de interés y trastornando el papel de los niveles de riesgo, rendimiento y diversificación, resultado del seguro implícito y riesgo cero de sus títulos. Si bien ha crecido el número de inversionistas institucionales, ello no se ha debido a estímulos particulares en ese sentido, sino por cambios coyunturales en el mercado: la decisión del Ministerio de Hacienda de no pagar comisiones en el mercado primario, la disminución del diferencial cambiario, tras su liberalización, hizo poco atractiva la negociación de los “liquidados”, y la posibilidad latente de encajar las Operaciones de Administración Bursátil y las Cuentas de Administración de Valores. Ello obligó a los puestos de bolsa a buscar instrumentos alternativos para sus clientes. Además, la implantación de un monto mínimo en los Títulos de Propiedad del Ministerio de Hacienda, de ₡1 millón de colones, y la imposibilidad de adquirir Bonos de Estabilización Monetaria en ventanilla, forzó a los pequeños inversionistas a trasladarse a éstas instituciones. Por tanto, es necesaria la implementación de incentivos reales para generar ahorro de largo plazo.

6. Observaciones Finales

¹⁰ Según Gerardo Corrales, sub-gerente del Banco Continental, de 11 puntos porcentuales de los márgenes de intermediación de la banca privada, más de la mitad corresponde a diferentes impuestos (directos e indirectos).

¹¹ Bajo el sistema de subastas las captaciones de corto plazo han tendido a elevarse.

a. Los cambios sufridos por el sistema financiero costarricense en 1996 estuvieron marcados por la recesión económica, lo cual llevó a numerosas empresas a problemas de liquidez, y a un pequeño grupo de ellas a acogerse a la administración por intervención judicial. Ello a su vez demostró las deficiencias aún existentes en las leyes bancarias y relacionadas, para cuya solución existe un buen número de propuestas y proyectos de ley. Sin embargo, todo ese cambio no servirá de nada si el gobierno no define un rumbo claro y de consenso que permita a la economía invertir en un ambiente de confianza.

b. Se hace palpable la necesidad de fomentar el ahorro de largo plazo, pero a su vez ello exige una gran número de reformas legislativas, institucionales y políticas, junto a la eliminación del ciclo político. Empero, sin importar si las iniciativas son acertadas o no, ya se manifiestan los primeros intentos por estimular esa área del ahorro.

c. La serie de escándalos en los bancos públicos manifiestan una problemática tan vieja como la misma nacionalización bancaria, caracterizada por influencias políticas que han canalizado, el crédito a pequeños grupos, los cuales no necesariamente son los que lo necesitan, junto al saqueo descarado resultado de padrinzos políticos. Ello obliga a re-pensar ciertos mitos poseídos sobre la banca estatal, debiendo avanzarse en su reforma. No obstante, ello no significará la eliminación de objetivos sociales, sino la implementación de mecanismos más acordes con las necesidades de los grupos específicos y organizados bajo instituciones privadas.

d. Cada vez más se está produciendo una diferenciación entre el mercado de dinero y el de capitales, donde en el primero predominará la banca, y en el segundo, los puestos de bolsa, junto a la ya emergente banca de inversión. Sin embargo, esos cambios no deben llevar al abandono del pequeño inversionista.

e. Si se pretende avanzar hacia un sistema financiero dominado por el sector privado, donde el mercado sea el rector del sistema, ello exige regulaciones tales que creen confianza en el público. Por tanto, debe trabajarse en leyes con menos errores y lagunas, y encaminadas hacia ese objetivo.

f. Es impostergable el mejoramiento de los mecanismos de información para obtenerla lo más actualizada posible como herramienta de mayor control por parte de las instituciones supervisoras, entes financieros y público en general, aspecto encaminado a evitar pro-

blemas de rumores y malas interpretaciones por la existencia de información incompleta y asimétrica, la cual beneficia a unos y perjudica a otros. Las reformas en la legislación del mercado de valores se encaminan en ese sentido. Empero, muchos de esos cambios no deberían quedarse sólo en el papel.

g. Debe avanzarse en la definición de competencias de los entes supervisores, para evitar conflictos entre ellos, y lo más importante, que realmente se continúe reduciendo el nivel de riesgo en todo el sistema.

7. El Primer Cuatrimestre de 1997

Durante el primer trimestre de 1997 se han observado cinco aspectos relevantes. Véase cada uno de ellos.

a. El Banco Central ha manifestado la posibilidad de encajar los OPAB y CAV, con lo cual éste podría compensar la reducción sufrida por los niveles de encaje desde 1996, lo cual evidentemente reduciría su costo de realizar las operaciones de mercado abierto. Sin embargo, las entidades afectadas han argumentado que ellos no realizan intermediación financiera. Los títulos adquiridos ya se encuentran encajados y se reduciría la eficiencia del mercado secundario. Por otra parte, sería discriminatorio con relación a los fondos de inversión, pensiones, comisiones de confianza, fideicomisos y cuentas de manejo de efectivo. Empero, en la actualidad la Junta Directiva del Banco Central se encuentra discutiendo la normativa para realizar el encaje mencionado, lo cual se esperaría se finalice a inicios de mayo.

b. El ente emisor trabaja en un proyecto de ley por medio del cual se pretendería, entre otros aspectos, los siguientes puntos: poner a competir en igualdad de condiciones a los bancos, financieras, mutuales y cooperativas, donde se incluiría la transformación del Banco Popular en un banco común, y donde se le exigiría a los bancos un capital mínimo de \$3 millones, con un equivalente del 50% para las otras entidades.

c. Se propusieron cambios en el sistema de subastas ya que las tasas de éstas últimas han llegado a ubicarse en alrededor de 10 puntos por encima de las pagadas por los bancos estatales. Primero, a partir del 28 de enero se pasó de dos semanales, a una; además, desde el 8 de abril se redujo el monto mínimo de inversión a ¢250 mil, para atraer pequeños inversionistas y tratar de reducir la diferencia entre las tasas de subasta y los bancos estatales, además se podrán realizar compras de BEM a través de los puestos de bolsa y cambiar el monto anunciado de referencia que se subastará. Por

otra parte, se ha manifestado que bajo esquemas de estandarización y mayor transparencia en el mercado, los Títulos de Propiedad serán vendidos sin cupón, donde el rendimiento sería el resultado de un descuento, lo cual disminuiría sus costos administrativos y operativos.

d. Dentro del mejoramiento de la banca estatal fueron dos los aspectos relevantes. Primero la venta de BICSA avanza a paso lento. El 20 de diciembre se firmó el fideicomiso por medio del cual se manejaría la venta, sin embargo, no se ha contratado la firma encargada de conducir la venta y el avalúo; empero, a finales de marzo fue publicada la licitación para su venta, por lo que se espera finalizar el proceso en el presente año. Por otra parte, el Banco de Costa Rica anunció el posible despido de unos 700 empleados, así como el mejoramiento de los sistemas de información y cambio de la estructura administrativa. Entre los resultados ha estado la reducción de los gastos administrativos y la reducción del diferencial entre la tasas de interés pasivas y activas en diciembre. Aspectos muy similares han sucedido con el Banco Nacional.

e. A principios de abril el Banco Central entró a participar en el Mercado Interbancario de Dinero realizando operaciones de recompra, lo cual fortaleció y le entregó mayor liquidez al sistema, lo que junto a la entrada en vigencia de la nueva cámara de compensación, afianzará aún más lo anterior.

f. El sistema financiero privado continúa reforzando a través de alianzas con grupos extranjeros y por medio de capitalización de los socios.

8. Perspectivas para 1997

La evolución del sistema financiero para 1997 se definirá en gran parte dentro de la propuesta de solución del problema fiscal, pues la presión de éste es sumamente grande, ya sea por el lado del crédito o por la colocación de títulos, además de jugar un papel relevante para las expectativas, elemento fundamental el proceso de decisiones financieras, y por otro lado, al presionar el nivel general de precios. En general son ocho ideas las que se pueden prever para 1997.

Primero, el no haber alcanzado las metas deseadas en 1996 y el agravamiento de la deuda interna, manifiestan lo precario de la estabilización existente, evidenciando la continuación del proceso de estabilización en 1997, por lo cual la autoridad monetaria seguirá una política monetaria flexible, pero nunca expansiva.

Segundo, dada la propuesta para incrementar la recaudación (elevación del impuesto de consumo a los combustibles, posposición de la reducción de los aranceles y el recorte en gastos, además de la venta de activos, así como la posible aprobación de las garantías económicas), hace prever tasas de interés a niveles levemente inferiores a las actuales, a lo cual contribuirá en alguna medida cierto mejoramiento en la banca estatal, así como la necesidad del fisco por reducir el pago de intereses. A ello contribuirá la reducción de los niveles de encaje. Sin embargo, si no se realizan los ajustes fiscales necesarios, sería de esperar que al finalizar el año y principios de 1998 se deba realizar un ajuste fuerte en sus niveles.

Tercero, si bien las medidas anunciadas se enrumban en el camino correcto, éstas son parciales pues no se producen cambios suficientes para eliminar de manera permanente el déficit fiscal. Por otro lado, existe el peligro de que el gobierno no sepa negociar acuerdos con la oposición, realizándose únicamente las reformas de corto plazo, y/o dejando cambios "a medio palo" (tal como el cierre de DINADECO, IFAM, Ferrocarriles e IFAM), lo cual se verá acentuado ante un año pre-electoral. Por tanto, de esas negociaciones depende la mejora de las expectativas, o todo lo contrario, se "vengan al suelo".

Cuarto, en lo referente a las reformas de la banca estatal, si bien se avanza mejorando su rentabilidad, reduciendo la cartera morosa y los márgenes de intermediación, esto último no se alcanzará de manera plena pues existen un conjunto de restricciones, tales como problemas en la movilidad laboral, el alto porcentaje de activos improductivos, renuencia a cerrar sucursales no rentables y principalmente la ausencia de una reforma real de toda la estructura administrativa, organizativa y el sistema de propiedad.¹² Además, ninguno de los cambios propuestos soluciona uno de los principales problemas de la banca estatal: la interferencia política.

Quinto, se espera un decrecimiento del crédito al sector privado, lo cual llevará a los intermediarios

¹² Si bien algunas de las economías en transición, como Hungría, han intentado capitalizar los bancos estatales sin venderlos, la falta de reestructuración con cambios radicales en la administración y procedimientos los a llevado a ser ineficientes, perdiéndose los recursos invertidos, con un alto costo fiscal pues esos recursos se financiaron con la emisión de bonos. Polonia y Eslovenia demostraron como la recapitalización funciona cuando se alcanzan niveles suficientes de solvencia para su posterior privatización.

a ofrecer un mayor cantidad de servicios, dentro del marco de una disminución de los costos. Se desarrollará la banca de inversión para la búsqueda de la reestructuración de los pasivos de las empresas. 1996 fue un año de saneo de las carteras crediticias, donde la mayoría de los créditos se concentraron en el corto plazo, pues proyectos de inversión nuevos no se han implementado. Hubo reestructuración en la banca con cambios en el manejo de algunas gerencias y algunas entidades despidieron personal. Así no se esperará un gran incremento en el crédito, sino innovaciones para la introducción de nuevos productos.

Sexto, a pesar del anuncio de una tasa de crecimiento del 3.5%, existen una serie de elementos que limitaran alcanzar ese nivel: se parte de una recesión, Intel no es la solución de todos los problemas, no se están implementando las medidas necesarias para ello, y aunque se realicen, ello se reflejará hasta el próximo año. Si bien ya se empieza a ver un repunte leve en la construcción y se espera

lo mismo en la actividad agrícola y comercial, superar la incertidumbre sucederá según avance la solución al problema de la deuda interna, lo cual es difícil ante un año preelectoral y frente al ánimo de confrontación que generarán las propuestas. De ahí, su solución será algo lenta, lo cual apunta a la elevación de los impuestos y la no reducción de los aranceles, lo cual generará incertidumbre.

Séptimo, la competencia en el sistema financiero privado seguirá incrementándose pues se continuará compitiendo por los clientes, dentro de los cual se producirán fusiones de algunas entidades o la integración de servicios, como ya se ha venido dando. Por otro lado, ese crecimiento de la competencia producirá nuevos servicios e instrumentos ofrecidos por cada intermediario. Ello se continuará reflejando en el desarrollo de nuevos fondos de inversión en sus diferentes modalidades, así como en la expansión de los medios de pago electrónico.¹³

Octavo, si bien se avanzará en el mejoramiento de los controles monetarios indirectos con la capitalización del Banco Central, la existencia de un abultado déficit fiscal distorsionará la política monetaria,

¹³ No sólo servicios nacionales, sino existen posibilidades de brindar servicios al exterior. En la primera semana de marzo vinieron representantes de compañías de seguros a nivel mundial, bajo la búsqueda de instituir en el país un centro internacional, el cual operaría bajo el sistema de zonas francas, y sería la base para operar en Latinoamérica.

pues en el sistema de subasta el que siempre llena sus necesidades es el fisco. Por tanto, el mejoramiento del control monetario dependerá de un real control del déficit fiscal. Por otra parte, la propuesta del gobierno de pagar sus deudas con el Banco Central dejan mucho que desear, pues según palabras del presidente, se pagará una tasa de interés "razonable". Así dependiendo de como se defina ese concepto, se le permitirá o no, implementar debidamente el control monetario.¹⁴ A pesar de ello, la solución incluida por ley es parcial.

¹⁴ Aunque las reformas de 1995 incluyen algunos de los parámetros dentro de los cuales se deberá desarrollarse ese proceso (art. 175).