

# MONOGRAFÍA 1

## EL SISTEMA FINANCIERO COSTARRICENSE EN LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS: ESTRUCTURA Y DESEMPEÑO

*Miguel A. Loría Sagot*



332.1497286

L824s

Loría Sagot, Miguel A.

El sistema financiero en los últimos 25 años / Miguel A. Loría

Sagot. – San José : Academia de Centroamérica, 2013.

xiv, 98 p. ; 28 cm.

ISBN 9977-21-102-2

1. INSTITUCIONES FINANCIERAS – COSTA RICA.

2. BANCOS - COSTA RICA. I. Academia de Centroamérica.

II. Título.

Asistente de edición: Vanessa Li Feng

Diagramación: Luis Fernando Quirós Abarca

Diseño de portada: Rosibel Escalante

Los trabajos firmados que se incluyen esta publicación son de responsabilidad exclusiva de los autores y no reflejan necesariamente el criterio de la Academia de Centroamérica ni el de sus patrocinadores.

Primera edición:

© Academia de Centroamérica

San José, Costa Rica, 2013

Reservados todos los derechos

Hecho el depósito de Ley

Impreso por Litografía e Imprenta LIL, S.A.

Apartado 75-1100 Tibás

San José, Costa Rica

Con el patrocinio de:



## SIGLAS Y ACRÓNIMOS

ABC	Asociación Bancaria Costarricense
AGB	Auditoría General de Bancos
AGEF	Auditoría General de Entidades Financieras
ANDE	Caja de Ahorro y Crédito de la Asociación Nacional de Educadores
BAC	Banco Anglo Costarricense
BANHVI	Banco Hipotecario de la Vivienda
BCAC	Banco Crédito Agrícola de Cartago
BCCR	Banco Central de Costa Rica
BCR	Banco de Costa Rica
BICSA	Banco Internacional de Costa Rica
BNCR	Banco Nacional de Costa Rica
BNV	Bolsa Nacional de Valores
BPDC	Banco Popular y de Desarrollo Comunal
CCSS	Caja Costarricense del Seguro Social
CIC	Centro de Información Crediticia
Cn	Índice de concentración absoluta
CNV	Comisión Nacional de Valores
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
Coopenae	Cooperativa de Ahorro y Crédito de los Servidores Públicos
Coopeservidores	Cooperativa Nacional de Educadores
COPROCOM	Comisión para Promover la Competencia
FEDEAC R.L.	Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito
FSAP	Programa para la Evaluación del Sector Financiero
HH	Índice de Herfindahl-Hirschman
I&D	Estrategia de Investigación y Desarrollo
INS	Instituto Nacional de Seguros
LRMV	Ley Reguladora del Mercado de Valores
MAPA	Mercado Alternativo para Acciones
OPC	Operadoras de Pensiones Complementarias
Pymes	Pequeñas y medianas empresas
ROE	Rendimiento sobre el patrimonio

VI

---

ROP	Régimen Obligatorio de Pensiones
SAFI	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
SBD	Sistema de Banca para el Desarrollo
SFCR	Sistema Financiero Costarricense
SINPE	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGESE	Superintendencia General de Seguros
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
SUPEN	Superintendencia de Pensiones
USAID	Agencia para el Desarrollo Internacional del Gobierno de los Estados Unidos

# CONTENIDO

SIGLAS Y ACRÓNIMOS.....	V
PRESENTACIÓN.....	XI
RESUMEN EJECUTIVO.....	XIII
<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>2. ASPECTOS CONCEPTUALES.....</b>	<b>2</b>
2.1. ¿Qué es un sistema financiero?.....	2
2.2. Funciones del sistema financiero.....	2
2.3. Crecimiento económico y sistema financiero.....	4
2.4. Profundización y represión financiera.....	5
2.5. Bancarización.....	6
2.6. Alfabetización financiera.....	7
2.7. Importancia del sistema financiero dentro de la actividad económica y en la generación de empleo.....	7
2.8. Barreras de entrada y salida del mercado.....	8
2.9. Mercados disputables.....	10
<b>3. EL SISTEMA FINANCIERO: ASPECTOS GENERALES.....</b>	<b>11</b>
3.1. Estructura por número y tipo de instituciones.....	11
3.2. Participación por activo, pasivo y patrimonio.....	13
3.3. Fragmentación.....	14
3.4. Dimensión macroeconómica.....	15
3.5. Dimensión internacional.....	16
3.6. Profundización y represión financiera.....	18
3.7. Alfabetización financiera.....	23
3.8. Indicadores de desarrollo financiero.....	25
3.9. Resumen y conclusiones.....	26
<b>4. ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.....</b>	<b>27</b>
4.1. Estructura.....	27
4.1.1. Banca comercial.....	28
4.1.2. Bancos creados por leyes especiales.....	31
4.1.3. Mutuales de ahorro y crédito.....	32
4.1.4. Operadores de seguros.....	33
4.1.5. Cooperativas de ahorro y crédito.....	34
4.1.6. Entidades financieras no bancarias.....	36

4.1.7. Operadoras de pensiones complementarias.....	38
4.1.8. Sistema financiero informal.....	41
4.1.9. Mercado de valores.....	42
4.1.10. Resumen y conclusiones.....	47
4.2. Principales servicios, canales de distribución y cobertura.....	47
4.2.1. Productos y servicios.....	47
4.2.2. Cobertura y canales de distribución.....	51
4.3. Barreras de entrada.....	58
4.3.1. Barreras legales e institucionales.....	58
4.3.2. Barreras naturales: economías de escala y de ámbito o alcance.....	59
4.3.3. Barreras estratégicas.....	60
4.3.4. Barreras de salida.....	61
4.3.5. Resumen y conclusiones.....	61
4.4. Índices de concentración.....	62
4.4.1. Banca Comercial.....	63
4.4.2. Otros segmentos del mercado.....	67
4.4.3. Resumen y conclusiones.....	69
<b>5. PATRONES DE CONDUCTA.....</b>	<b>70</b>
5.1. Competencia y rivalidad.....	70
5.2. Estructuras no competitivas.....	71
5.3. Prácticas empresariales.....	71
5.4. Resumen y conclusiones.....	74
<b>6. EFICIENCIA Y RENTABILIDAD.....</b>	<b>75</b>
6.1. Aspectos generales.....	75
6.2. Indicadores de eficiencia y rentabilidad.....	75
6.3. Resumen y conclusiones.....	79
<b>7. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN.....</b>	<b>80</b>
7.1. Tendencias generales.....	80
7.2. Regulación de estructuras.....	80
7.2.1. Banca comercial.....	80
7.2.2. Fondos de pensiones.....	81
7.2.3. Mercado de valores.....	81
7.2.4. Mercado de seguros.....	82
7.2.5. La visión integral: el CONASSIF.....	82
7.3. Regulación de conductas.....	83
7.4. Exceso de regulación, sistemas paralelos y supervisión consolidada.....	84
7.5. Supervisión prudencial.....	85
7.6. Hacia la supervisión macro prudencial.....	87
7.7. Lecciones aprendidas.....	89
<b>8. REFLEXIONES FINALES Y LA AGENDA PENDIENTE.....</b>	<b>90</b>
Referencias.....	95

## Índice de cuadros, gráficos y recuadros

Cuadro 1	Costa Rica: Composición del sistema financiero regulado 1988 y 2012.....	12
Cuadro 2	Costa Rica: Estructura del sistema financiero por activo, pasivo y patrimonio a diciembre del 2012.....	14
Cuadro 3	Costa Rica: Tamaño del sistema financiero, 2011.....	18
Cuadro 4	Costa Rica: Indicadores de represión financiera, 1978-212.....	23
Cuadro 5	<i>Ranking</i> de desarrollo financiero en varios países, 2012-2013.....	25
Cuadro 6	Costa Rica: Composición del sistema financiero por tipo de institución.....	27
Cuadro 7	Costa Rica: Fusiones y adquisiciones en el sistema bancario nacional.....	29
Cuadro 8	Costa Rica: Estructura del sistema financiero costarricense por activo, crédito y pasivo, 1990, 2012.....	30
Cuadro 9	Costa Rica: Participación del BPDC en los activos totales del sistema bancario.....	31
Cuadro 10	Costa Rica: Participación de las mutuales en el sistema financiero nacional según activo, pasivo y patrimonio.....	32
Cuadro 11	Costa Rica: Distribución del crédito para vivienda por tipo de intermediario.....	33
Cuadro 12	Costa Rica: Distribución de ingresos por primas de seguros Según principales operadores, 2010 y 2012.....	34
Cuadro 13	Costa Rica: Participación relativa de las cooperativas de ahorro y crédito en el sistema financiero nacional.....	36
Cuadro 14	Costa Rica: Participación de las financieras en el sistema financiero nacional.....	37
Cuadro 15	Costa Rica: Estructura del activo neto del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias por operadoras, 2002-2012.....	40
Cuadro 16	Costa Rica: Activo neto del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias como proporción del activo total del sistema financiero nacional, 2002-2012.....	41
Cuadro 17	Costa Rica: Volumen de diferentes tipos de transacciones del mercado de valores con respecto al volumen total transado.....	46
Cuadro 18	Costa Rica: Volumen de transacciones de los principales puestos de bolsa, 2012.....	46
Cuadro 19	Bancarización en Centroamérica, República Dominicana y Panamá, 2012.....	53
Cuadro 20	Costa Rica: Número de oficinas bancarias y cajeros automáticos, 2004-2011.....	54
Cuadro 21	Costa Rica: Índices de cobertura geográfica y demográfica de los servicios financieros, .....	55
Cuadro 22	Índices de cobertura geográfica y demográfica de los servicios financieros en Costa Rica y países seleccionados, 2011.....	56
Cuadro 23	Costa Rica: Características de los grupos financieros, 2011.....	57
Cuadro 24	Costa Rica: Índices de concentración en la banca comercial.....	63
Cuadro 25	Costa Rica: Índices de concentración de la industria bancaria privada con base en el activo total, 2005-2012.....	64
Cuadro 26	Costa Rica: Estructura de la banca comercial privada por tipo de institución, origen del capital y mercados, 2011.....	65
Cuadro 27	Costa Rica: Activo y pasivo promedio de los bancos públicos y privados.....	67

Gráfico 1	Costa Rica: Producción de servicios financieros y seguros como proporción del PIB real, 1991-2013.....	16
Gráfico 2	Costa Rica: Población ocupada en establecimientos financieros como proporción de la población ocupada, 2001-2012.....	17
Gráfico 3	Costa Rica: Evolución de la riqueza financiera privada como proporción del PIB, 1988-2012.....	19
Gráfico 4	Costa Rica: Evolución del crédito al sector privado como proporción del PIB, 1990-2012.....	21
Gráfico 5	Costa Rica: Evolución de la tasa de inflación, 1980-2012.....	22
Gráfico 6	Costa Rica: Volumen de transacciones en el mercado de valores y déficit financiero del Gobierno Central como proporción del PIB, 2000-2012.....	45
Gráfico 7	Costa Rica: Índices de Concentración (Cn) por tipo de intermediario, 2006-2011.....	67
Gráfico 8	Costa Rica: Índices de concentración (HH) por tipo de intermediario, 2006-2011.....	68
Gráfico 9	Costa Rica: Margen de intermediación financiera por tipo de banca, 1997-2012.....	76
Gráfico 10	Costa Rica: Margen de intermediación financiera por tipo de banca, 1997-2012.....	77
Gráfico 11	Costa Rica: Rendimiento sobre el patrimonio de la banca comercial, 2002-2012.....	78
Gráfico 12	Costa Rica: Utilidades con respecto al capital de la banca comercial, 2003-2012.....	79
Recuadro 1:	Barreras estratégicas a la entrada.....	9
Recuadro 2:	Hitos en la historia financiera de Costa Rica.....	13
Recuadro 3:	Fragmentación en el sistema financiero.....	14
Recuadro 4:	Indicadores de alfabetización financiera en Costa Rica.....	24
Recuadro 5:	MAPA: una alternativa para el financiamiento a Pymes.....	49
Recuadro 6:	Naturaleza de los fondos de inversión.....	52
Recuadro 6:	Los índices de concentración.....	62
Recuadro 7:	Conociendo al BAC... ..	66
Recuadro 8:	Diferenciación de productos en la industria financiera costarricense.....	73



## PRESENTACIÓN

A partir de 1985, Costa Rica experimenta un cambio muy significativo en su estrategia de desarrollo, al cambiar el modelo de sustitución de importaciones e intervencionismo estatal, vigente desde mediados de los setentas, por el modelo de liberalización económica. Para ello fue necesario una modificación profunda de la política económica del país, tanto en el ámbito interno como en sus relaciones económicas externas, a fin de lograr una inserción más amplia y profunda en la economía internacional.

El cambio estructural fue notorio en cuatro ámbitos, a saber: primero, la política de comercio exterior (desmantelamiento del proteccionismo aduanero, el impulso de las exportaciones y la promoción de la inversión extranjera directa); segundo, la política laboral (simplificación de la política de salarios); tercero, la política de precios (la eliminación de la fijación de precios de bienes) y cuarto, la reforma del sector financiero.

La reforma del sector financiero ha tenido el objetivo de que el país cuente con un sector financiero moderno caracterizado, de manera permanente, por la innovación, la competencia y la eficiencia y además, estar sujeto a un sistema de regulación y supervisión adecuado, todo ello indispensable para lograr el desarrollo económico y social.

Esta reforma requirió de numerosos cambios. Entre ellos valga mencionar los siguientes:

- el rompimiento de los monopolios estatales: cuentas corrientes bancarias, pensiones y seguros;
- la creación de la banca comercial privada;
- la incorporación de bancos comerciales internacionales;
- la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos;
- la evolución del régimen cambiario (tipo de cambio fijo, “minidevaluaciones” (crawling peg), bandas cambiarias);
- la regulación y supervisión prudencial de entidades financieras (control contable, inspección auditora, administración de riesgos microprudenciales y macroprudenciales);
- la modernización del mercado de valores;
- el cambio de los objetivos e instrumentos del Banco Central (uso de instrumentos directos, agregados monetarios, metas de inflación);
- el fortalecimiento del sistema de pagos.

A pesar de los múltiples obstáculos que se han presentado a lo largo de los años, consecuencia de la resistencia persistente ante el cambio, el proceso de modernización del sector financiero ha alcanzado logros significativos. No obstante, queda aún una compleja e importante tarea por realizar.

Dentro de este marco general la referencia, la Academia de Centroamérica ha considerado oportuno llevar a cabo un análisis de la evolución del sistema financiero después de 25 años del proceso de reformas financieras. Se trata, en primer lugar, de analizar el pasado –los cambios ocurridos, los obstáculos encontrados y los resultados obtenidos–; en segundo lugar, examinar la situación actual (las características, los desafíos y las fortalezas) y, en tercer lugar, otear el futuro y pergeñar las tareas pendientes.

Con este propósito se ha elaborado una serie de monografías sobre diferentes temas del sistema financiero. Ellos son los siguientes:

- i. La estructura y el desempeño del sistema financiero.
- ii. Las políticas del Banco Central.
- iii. La banca comercial.
- iv. El mercado de seguros.
- v. El mercado de valores.
- vi. El sistema de pensiones.
- vii. El sistema de pagos.
- viii. La regulación y la supervisión del sistema financiero.
- ix. Las microfinanzas.

Estas monografías no están dirigidas al mundo académico, sino más bien a profesionales, empresarios y, en general, a personas interesadas en políticas públicas. El tratamiento (extensión, grado de detalle y estilo) de los temas corresponde a este propósito.

La Academia de Centroamérica desea agradecer a las entidades que patrocinaron este esfuerzo: Banco BCT, BAC San José, Banco Improsa y Banco de Costa Rica. Nuestro profundo agradecimiento también va dirigido a los autores de las monografías, quienes han puesto gran esfuerzo y dedicación a recopilar y analizar 25 años de historia y a reflexionar sobre los retos pendientes. Al Banco Mundial le agradecemos su apoyo técnico al asignar especialistas en cada área, quienes han contribuido con su revisión y comentarios a las monografías.

*Eduardo LizanoFait  
Edna CamachoMejía*

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento tiene el propósito de analizar la estructura, conducta y desempeño del sistema financiero costarricense (SFCR) durante los últimos 25 años. Interesa destacar las principales reformas llevadas a cabo durante ese período, así como los avances alcanzados, las áreas rezagadas y la agenda pendiente. Se presenta una caracterización general del SFCR, y se discute su estructura y evolución considerando los principales segmentos que lo componen. Se abordan aspectos estratégicos y de rentabilidad en el SFCR, así como temas de regulación y supervisión. De los resultados y conclusiones se deriva una agenda de temas pendientes de abordar.

El estudio sostiene que los cambios estructurales que experimentaron la economía en los últimos 25 años, y el sector financiero en particular, modificaron la estructura y comportamiento del SFCR. De un monopolio estatal de mercado cautivo se pasó a estructuras de naturaleza oligopólica, producto de procesos de fusiones y búsqueda de economías de escala y de alcance. En este sentido, la desregulación financiera jugó un papel muy importante. Quizás la principal lección aprendida es que un exceso de regulación es contraproducente, toda vez que inhibe el esfuerzo innovador y genera incentivos para buscar formas de evadir la regulación. Como resultado de todo este proceso, el número de participantes en el mercado se redujo considerablemente. Algunos participantes salieron del mercado, pero a la vez surgieron nuevos intermediarios producto de la eliminación de monopolios estatales. Paralelamente, coexiste con el sistema regulado un mercado informal no regulado que desempeña un papel importante para aquellas unidades económicas que no tienen acceso al financiamiento formal.

La estructura resultante de los cambios estructurales llevó a conductas más enfocadas en estrategias que en políticas de precios. La variedad de estrategias competitivas que se observa hoy al interior de los diferentes mercados da soporte a dicha aseveración. Con la apertura del mercado financiero a partir de los años ochenta el patrón de conducta de los intermediarios financieros en Costa Rica cambió. La captura de clientes se convirtió en un aspecto fundamental, especialmente para la banca estatal que ya no contó con un mercado que le era prácticamente cautivo.

La conducta del SFCR y su estructura, a lo largo del período analizado, se asocia con márgenes de intermediación aún elevados en la banca comercial bajo estándares internacionales, pero suficientes para generar utilidades, lo cual estaría sugiriendo una mayor dosis de competencia en el mercado, en pro de la eficiencia, mediante políticas y planes de acción fundamentados en evidencia empírica relevante.

En el transcurso de 25 años el marco de supervisión pasó por un largo proceso de ajustes y cambios. Los planteamientos conceptuales fueron evolucionando a medida que el sistema financiero iba madurando y mutando desde esquemas muy sencillos y cerrados de competencia hacia esquemas más complejos e internacionalizados. La visión del regulador también fue evolucionando desde concepciones meramente contables de regulación hacia la supervisión preventiva y macro prudencial, donde el análisis del riesgo se convierte en una variable fundamental.

Visto como un todo, el SFCR luce hoy un proceso de profundización financiera positivo y sostenido. Sin embargo, en aspectos puntuales como la oferta de productos y servicios, grado de bancarización y desarrollo del mercado de capitales se identifican carencias que ubican al SFCR en un nivel bajo comparado con sistemas más desarrollados en economías emergentes. El estudio propone una agenda de acciones, muchas de ellas pendientes desde hace tiempo, que darían un mayor impulso al SFCR, potenciando su contribución al desarrollo económico del país.

Uniformar las reglas del juego para los intermediarios financieros, propiciar un mayor desarrollo del mercado de capitales, introducir mayor nivel de profundidad y opciones en los servicios y productos financieros, mejorar la eficiencia del sistema financiero vía reducción de los márgenes de intermediación, profundizar en el estudio del grado de competencia en el sistema financiero, avanzar en la supervisión micro prudencial consolidada basada en riesgos, establecer la supervisión macro prudencial aclarando las responsabilidades de las autoridades involucradas, analizar el papel de la banca pública y de la banca de desarrollo, y examinar las implicaciones del financiamiento informal para el SFCR son temas dentro de la agenda pendiente.

## 1

# INTRODUCCIÓN

*Miguel A. Loría Sagot\**

La contribución del sistema financiero al desarrollo económico por medio de la prestación de sus servicios no fue siempre reconocida en la teoría económica. Cuanto más, se le asignaba un papel pasivo: el desarrollo económico crea la demanda por ciertos servicios y el sistema financiero respondía a esas demandas. No fue sino hasta mucho tiempo después que se llegó al convencimiento de que el ahorro generado por las unidades económicas superavitarias (ahorrantes) no se canalizaba en forma automática hacia las unidades deficitarias (inversionistas); que la asignación eficiente de los recursos financieros requiere de la presencia de un sistema que provea servicios especializados de intermediación, información, administración del riesgo, etc., que resultarían muy costosos si los asumieran directamente ahorrantes e inversionistas.

El presente documento tiene el propósito de analizar la estructura, conducta y desempeño del sistema financiero costarricense (SFCR) durante los últimos 25 años. Interesa destacar las principales reformas llevadas a cabo durante ese período, así como los avances alcanzados, las áreas rezagadas y la agenda pendiente. En la sección 2 se introduce un marco conceptual para ubicar al lector en los temas que serán abordados en las siguientes secciones con referencia al sistema financiero costarricense. La sección 3 presenta una caracterización general del SFCR, para pasar, en la sección 4, a una discusión de la estructura y evolución del SFCR considerando los principales segmentos que lo componen. Las secciones 5 y 6 tratan sobre aspectos estratégicos y de rentabilidad en el SFCR, respectivamente, pasando en la sección 7 a los temas de regulación y supervisión. El estudio concluye en la sección 8 con un resumen, conclusiones y la agenda de temas pendientes en el SFCR.

---

\* Asociado de la Academia de Centroamérica. El autor agradece los valiosos comentarios y aportes de Edna Camacho y Eduardo Lizano de la Academia de Centroamérica, y de Eva Gutiérrez del Banco Mundial. Asimismo, el autor expresa su gratitud a Vanessa Li, de la Academia de Centroamérica, por su asistencia en la recopilación y procesamiento de datos.

# 2

## ASPECTOS CONCEPTUALES

### 2.1. ¿Qué es un sistema financiero?

El sistema financiero es una red de mercados donde se crean, intercambian y destruyen activos y pasivos financieros y se prestan servicios financieros. Es un sector de actividad económica, que como cualquier otro, tiene sus propias instituciones, insumos, tecnologías, marcos jurídicos y regulatorios, para llevar a cabo una serie de servicios (González Vega, 1986). El sector financiero tiene la particularidad de que sus mercados, precios, instrumentos, instituciones y políticas afectan a los demás sectores de la economía. A diferencia de otras actividades económicas, el negocio financiero se fundamenta, ante todo, en el factor confianza. Por ello su desempeño es altamente sensible ante la percepción que genere en cuanto a su nivel de riesgo y vulnerabilidad, entre otros aspectos.

El sistema financiero se divide en dos mercados: el mercado de dinero y el mercado de capitales. En el primero se realizan transacciones de corto plazo, como el financiamiento del capital de trabajo de las empresas o las necesidades de consumo de los ciudadanos. En el segundo se llevan a cabo operaciones de mediano y largo plazo, como el financiamiento de obras de infraestructura. Esos dos mercados surgen de la actividad varios sectores, dentro de los cuales se encuentran el sistema bancario, típicamente el de mayor penetración en economías en desarrollo, por medio de la captación y movilización del ahorro financiero; el sistema no bancario, compuesto por entidades que brindan servicios financieros paralelos o complementarios (arrendamiento, factoraje, casas de cambio, etc.); el sistema de pensiones, que administra fondos destinados para el retiro y el sistema de seguros, el cual se encarga de ofrecer distintos tipos de cobertura a los agentes económicos que buscan protegerse contra eventuales pérdidas por la ocurrencia de siniestros potenciales.

### 2.2. Funciones del sistema financiero

Dado que el sistema financiero utiliza recursos escasos con otras alternativas para su uso, los servicios financieros tienen un importante **costo de oportunidad**. Estos costos se justifican en la medida que

los servicios financieros impacten positivamente la productividad de la economía y su crecimiento. Teóricamente, el sistema financiero puede impulsar el crecimiento a través de los servicios que provee:

**Monetización de la economía.** Se refiere a la necesidad de generalizar el uso del dinero, como un medio de cambio universalmente aceptado. Lo cual permite reducir los elevados costos de transacción asociados con la economía de trueque, lo que aumenta el tamaño de los mercados y la productividad de la economía por medio de la especialización y el intercambio.

**Intermediación financiera.** Mediante este servicio el sistema financiero actúa como intermediario entre las unidades económicas superavitarias (ahorrantes) y las unidades económicas deficitarias (inversionistas). De hecho, los poseedores de recursos excedentes no necesariamente tienen las mejores oportunidades de inversión, mientras que aquellos con las mejores opciones de inversión no cuentan con recursos propios para llevarlas a cabo. La función del intermediario consiste en poner en contacto ahorrantes e inversionistas de manera que los recursos se canalicen hacia las inversiones más rentables. En ausencia de un sistema financiero (autofinanciamiento) ahorrantes e inversionistas incurrirían en altos costos si tuvieran que contactarse unos con otros por su propia cuenta, o eventualmente podrían no entrar en contacto con lo cual tanto ahorrantes como inversionistas perderían.

**Administración de riesgos.** Al captar recursos a nombre de los ahorrantes, los intermediarios asumen el riesgo de no pago por parte de aquellos que reciben y utilizan esos recursos. Al mismo tiempo, el sistema financiero ayuda a diversificar el riesgo asignando mayores rentabilidades a los proyectos más rentables y viceversa, de conformidad con el apetito de riesgo de cada inversionista.

**Transformación de plazos, riesgos y rentabilidades.** Una función importante del sistema financiero es la transformación de instrumentos financieros líquidos de corto plazo en instrumentos financieros de largo plazo. Esta contribución es muy relevante en contextos en los que las preferencias del ahorrante se orientan hacia activos líquidos de corto plazo (bonos, depósitos a la vista, acciones), mientras que proyectos de inversión de alta rentabilidad social (vivienda, infraestructura vial, energética, transportes) requieren capital de largo plazo (De la Torre y Schmukler, 2007). Transformar el riesgo significa reducirlo mediante la agregación de carteras, y canalizarlo hacia aquellas actividades más capaces de soportarlo.

**Servicios de apoyo fiscal.** Función importante en países en desarrollo donde los sistemas tributarios presentan vulnerabilidades y dificultades de acceso a los mercados financieros internacionales. Lo anterior siempre y cuando no haya un abuso de esta función que conlleve a un estrujamiento del sector privado y a distorsiones en el mercado de fondos prestables.

### 2.3. Crecimiento económico y sistema financiero

La contribución del sistema financiero al desarrollo económico a través de la prestación de sus servicios no fue siempre reconocida en la teoría económica. Cuanto más, se le asignaba un papel pasivo: el desarrollo económico crea la demanda por ciertos arreglos financieros, y el sistema financiero responde a esas demandas. El planteamiento de Schumpeter (1911), a inicios del siglo XX, fue una excepción dentro de la tradición desarrollista. Schumpeter concluyó que la mayor fuerza directriz que interrumpe el estado estacionario de la economía es el progreso tecnológico (o innovación). El proceso de crecimiento económico se retroalimenta a sí mismo. Cada innovación genera utilidades extraordinarias anormalmente elevadas a las empresas que de primero aplican la nueva tecnología. Sin embargo, la competencia hace que muchas otras empresas imiten a los líderes, de manera que las utilidades tienden a disminuir para volver a su nivel normal. Como resultado, muchas empresas deben desaparecer o reconvertirse, en un proceso permanente de *destrucción creativa*. En la visión de Schumpeter fue importante la teoría monetaria, el crédito y el sistema financiero. Los emprendedores no pueden financiar por completo la innovación a partir de los beneficios de la empresa. La promoción de la innovación necesita, por tanto, de un sistema bancario con poder para la creación de crédito con plazos soportables.

Las contribuciones teóricas más relevantes respecto a las relaciones entre el sistema financiero y el desarrollo económico provinieron de los trabajos pioneros de Gurley y Shaw (1960), Shaw (1973) y McKinnon (1973). Estos autores destacaron el papel de los sistemas financieros en el proceso ahorro-inversión, particularmente en los países en desarrollo, en función de los servicios que esos sistemas prestan. Según estos autores, cuando los sistemas financieros funcionan adecuadamente se produce una **profundización financiera**, esto es, una acumulación de activos financieros (descontando el factor inflación) a una tasa mayor que la acumulación de activos tangibles (metales preciosos, bienes inmuebles) porque los ahorrantes encuentran incentivos para invertir su riqueza en el sistema financiero en lugar de canalizarlos hacia activos tangibles de baja rentabilidad social.

Los recursos movilizados por el sistema financiero permiten el financiamiento de inversiones de capital con mayor rentabilidad, en beneficio del desarrollo económico. Lo contrario a la profundización financiera es la **represión financiera**, fenómeno que se presenta cuando un ahorrante no es adecuadamente recompensado por su esfuerzo de ahorro. La recompensa se justifica en tanto el ahorrante sacrifica consumo presente (por ahorrar hoy) por consumo futuro.

Un copioso bloque de investigaciones empíricas acerca de la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico surge a partir de los años noventa. Utilizando diversas metodologías, estos estudios proveen evidencia de que el sistema financiero no solo está relacionado con el crecimiento económico, sino que es uno de sus determinantes. Según estas investigaciones la profundización financiera predice el crecimiento económico, la acumulación de capital físico y la eficiencia en el uso de los recursos (De la Torre y Schmuker, 2007). No obstante, la literatura reconoce que la relación de causalidad entre



profundización financiera y crecimiento económico no es fácil de establecer. No siempre es claro determinar si el desarrollo financiero impulsa el crecimiento a través de los servicios que presta, o si más bien el crecimiento económico provee las condiciones para que el sistema financiero se desarrolle. Por otra parte, el sistema financiero es afectado por desarrollos en telecomunicaciones, innovaciones tecnológicas, políticas no financieras, calidad de las instituciones, entorno macroeconómico, factores políticos, culturales y geográficos, al afectar la calidad de los servicios que presta y su estructura (Levine, 1997).

Quizás más que una simple relación de causalidad entre crecimiento financiero y crecimiento económico existe una interacción entre ambos. Conforme la producción real crece se genera una demanda por financiamiento indirecto, lo cual estimula el crecimiento del sistema financiero. Al mismo tiempo, una mayor disponibilidad de instituciones e instrumentos financieros estimula la acumulación de riqueza financiera, acelerando la tasa de crecimiento real. Enfoques teóricos plantean un desarrollo financiero endógeno que interactúa con el crecimiento económico, con importantes implicaciones sobre la distribución del ingreso (Acemoglu, 2009).

#### 2.4. Profundización y represión financiera

Como se indicó antes, la *profundización financiera* se manifiesta en una acumulación de activos financieros (descontando el factor inflación) a una tasa mayor que la acumulación de activos tangibles (metales preciosos, bienes inmuebles) porque los ahorrantes encuentran incentivos para invertir su riqueza en el sistema financiero en lugar de canalizarlos hacia activos tangibles de baja rentabilidad social. En términos cuantitativos, la profundización financiera se mide como el cociente entre un agregado financiero y el producto interno bruto PIB. Algunas de las mediciones tradicionalmente usadas son:

- **Liquidez total/ PIB:** indicador del tamaño del sistema financiero formal con respecto a la actividad financiera.
- **Crédito privado/crédito total:** indicador que aproxima las funciones de selección de inversiones, distribución del riesgo, etc., que realizan los intermediarios financieros
- **Crédito privado/PIB:** una alternativa al indicador anterior
- **Riqueza financiera del sector privado /PIB:** indicador que recoge las diversas formas en que el sector privado invierte su riqueza en activos financieros. Incluye depósitos financieros a plazo, títulos del sector público, depósitos electrónicos, inversiones de muy corto plazo, entre otros

No obstante la facilidad de su cálculo y la disponibilidad de estadísticas, la literatura señala dificultades para la aplicación de esos conceptos. El desarrollo financiero se define en función de los servicios que provee, pero los indicadores usuales de carácter agregado como la relación crédito privado/PIB no

necesariamente miden directamente esas funciones (Fanelli, 2009). Es decir, el cociente por sí solo no captura la naturaleza de esa relación y los mecanismos de transmisión implícitos

Por su parte, la *represión financiera* se manifiesta por una contracción del tamaño relativo del sistema financiero con respecto al PIB, aproximado por indicadores como los citados. Se produce una desacumulación de activos financieros en favor de activos no financieros cuando se presenta alguna o varias de las siguientes circunstancias: (i) el ahorrante no es adecuadamente retribuido por su esfuerzo de posponer el consumo presente por consumo futuro (ahorro)<sup>1</sup>, (ii) cuando el tipo de cambio está sobrevaluado los activos financieros denominados en moneda extranjera se vuelven baratos, y si se espera una devaluación, los activos extranjeros ofrecen una posible ganancia de capital, (iii) reservas obligatorias sobre los pasivos financieros de los intermediarios financieros impuestos por la autoridad monetaria que inhiben los incentivos de esos intermediarios de prestar servicios financieros, (iv) impuestos sobre la intermediación financiera superiores a los cargados sobre otras formas de riqueza compiten con los activos financieros y favorecen el autofinanciamiento sobre la intermediación, (v) políticas laxas de redescuento (financiamiento de la banca central) o fácil acceso a recursos externos anulan los incentivos de los intermediarios para movilizar el ahorro interno.

## 2.5. Bancarización



La bancarización se entiende como el grado en que la población de un país utiliza productos y servicios bancarios. Este concepto tiende a ser menos importante en economías con mercados de capitales desarrollados, donde el crédito bancario no es la principal fuente de financiamiento para individuos y empresas. Contrariamente, en economías como las latinoamericanas donde el sistema financiero es dominado por intermediarios bancarios frente a otras entidades financieras (mutuales, financieras, prestamistas informales) o no financieras (comercios, proveedores de insumos productivos, amigos, parientes) el concepto de bancarización cobra relevancia.

Los indicadores tradicionales con que se mide el grado de bancarización utilizan el número de cuentas o contratos de crédito como porcentaje de la población, lo cual suele sobreestimar los resultados, ya que un sólo individuo puede tener más de un crédito o cuenta bancaria. En ese sentido, resulta más indicativo definir el indicador en forma más precisa, como el número de personas mayores de 18 años que posee al menos un producto o servicio financiero.

La bancarización, por otra parte, suele complementarse con indicadores de **inclusión bancaria**. Interesa conocer qué proporción de la población tiene acceso a los servicios financieros, el grado de cobertura de los servicios bancarios como la penetración demográfica (cantidad de sucursales bancarias por

---

1 El premio que recibe el ahorrante por ese esfuerzo es la tasa de interés que el intermediario le concede. Cuando ese premio es inferior a la tasa de inflación, es decir, recibe un premio negativo, se produce una represión financiera.

100.000 habitantes), y la penetración geográfica (número de sucursales por región o por kilómetros cuadrados). La cobertura también analiza el fenómeno de la **exclusión bancaria**, esto es, qué segmentos de la población no usan los servicios financieros bancarios y por qué razones. Por otra parte, la **intensidad de uso** se refiere a la frecuencia con que usan los servicios aquellos con acceso a ellos.

## 2.6. Alfabetización financiera

De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, la educación o alfabetización financiera es el proceso mediante el cual, tanto los consumidores como los inversionistas financieros logran un mejor conocimiento de los diferentes productos financieros, sus riesgos y beneficios. Mediante la información o instrucción, esas unidades económicas desarrollan habilidades que les permiten una mejor toma de decisiones, lo cual deriva en un mayor bienestar económico. La educación financiera es más importante en el momento actual, que en épocas pasadas, debido al acelerado crecimiento de los mercados financieros y a la existencia de productos financieros más numerosos y más complejos. La educación financiera permite el acceso de las personas a información y herramientas sobre el funcionamiento del complejo mundo de la economía y las finanzas; y su incidencia e importancia en la vida diaria. Este conocimiento otorga más confianza en la toma de decisiones. El grado de alfabetización financiera suele determinarse mediante encuestas diseñadas para medir aspectos como comprensión de términos financieros, actitudes hacia el riesgo, preferencias hacia el corto o largo plazo, hacia el ahorro financiero, y conocimiento de instrumentos financieros y sus características.

## 2.7. Importancia del sistema financiero dentro de la actividad económica y en la generación de empleo

Como se indicó antes, existen corrientes de pensamiento según las cuales el sistema financiero se desarrolla como respuesta a la demanda por sus servicios en otros sectores de actividad económica. Así, la industrialización, la innovación, y la modernización de los sectores productivos tradicionales crean una demanda por fondos externos y por servicios de movilización del ahorro para financiar las demandas derivadas. En ese sentido, el sector financiero juega un papel pasivo y no se requiere sino hasta cuando las economías hayan alcanzado cierto grado de desarrollo y cuando proyectos de inversión alcancen un tamaño tal que no puede ser financiado por el ahorro individual. Esto pudo haber sido el caso del Reino Unido, donde el factor dinámico provino de la industrialización y no del sector financiero, pero no en Alemania o Japón donde la secuencia de los eventos fue a la inversa.

En el caso de los países en desarrollo, la evidencia indica un impacto positivo de las instituciones financieras formales en el crecimiento económico promedio a largo plazo, en la reducción de la pobreza, y en la generación de empleo (Banco Mundial, 2001). A diferencia de las economías desarrolladas, en las

economías pobres prevalecen disparidades en el acceso a tecnologías de producción, imperfecciones en los mercados de insumos, incluyendo el trabajo, elevados costos de transacción (costos de usar el mercado), bajas tasas de ahorro interno, y otras deficiencias que se traducen en mercados fragmentados donde se generan tasas marginales de rentabilidad no óptimas, en perjuicio del bienestar económico y social. Es en este contexto donde el sistema financiero juega un papel relevante, en ausencia de otros mecanismos que corrijan esas disparidades en las tasas de rentabilidad.

Investigaciones empíricas sugieren que el principal aporte del sistema financiero al crecimiento se da a través de su contribución a la productividad total de los factores de producción, más que por medio del aumento del capital. Sistemas financieros desarrollados y eficientes permiten un aumento en la disponibilidad de financiamiento externo a las empresas más necesitadas del mismo (Bek, Levine y Loayza, 2000). Mediante un aumento en la productividad se incrementa el volumen de producción y, de esta manera, la posibilidad de generar mayores fuentes de empleo y, eventualmente, reducir la pobreza y la distribución del ingreso. La presencia de un sistema financiero reduce las restricciones de crédito para las empresas y permite una diversificación del riesgo que no se daría en su ausencia. En esas condiciones más unidades productivas estarán dispuestas a emprender proyectos productivos, con importantes implicaciones en la distribución del ingreso (Acemoglu, 2009).

## 2.8. Barreras de entrada y salida del mercado



Las barreras de entrada a un mercado son fundamentales para evaluar el grado de competencia en el mismo, ya que, en general, a menores barreras mayor será la competencia. Las barreras de salida están estrechamente relacionadas con las barreras de entrada en un mercado, pues generalmente cuanto mayores sean unas, mayores serán las otras (Tarzijan y Paredes, 2012).

Las barreras de entrada se refieren a la dificultad para entrar en un mercado de manera eficiente mientras que las barreras de salida se refieren a las implicaciones para salirse del negocio. Las barreras de entrada pueden derivarse del tamaño mínimo requerido (escala de planta), del acceso a los canales de distribución del producto o servicio, de la legislación, de la especialización del personal, etc. Las barreras de salida pueden producirse por la tenencia de activos muy especializados (y por lo tanto de difícil reubicación), por una gran inversión inicial (que hace muy costosa la salida), por restricciones políticas o legales, entre otros. Si las barreras de salida son elevadas, esto implica un mayor riesgo a la hora de iniciar esa actividad, por lo que la rentabilidad debería ser lo suficientemente elevada para compensar dicho riesgo.

Una definición estricta de barrera de entrada establece que se produce una barrera de entrada solo cuando un nuevo entrante en el mercado debe soportar costos que las firmas instaladas no soportan (Stigler, 1968). Esta definición excluye las economías de escala como barreras de entrada. En torno a esta definición se ha generado una discusión, pues no queda claro si incluye costos con los cuales las empresas

instaladas no se han enfrentado aún en un cierto momento considerado, así como aquellos en los que nunca han incurrido. Otro tema son los costos hundidos o irrecuperables, que pueden ser tanto barreras de entrada como de salida.

Para efectos de análisis la teoría de la organización industrial clasifica las barreras de entrada en tres categorías: barreras legales, barreras naturales, y barreras estratégicas. Las barreras legales tienen su origen en la normativa existente, y son aquellas con las cuales se impide, o al menos se encarece, la entrada de nuevas empresas a una industria. Las barreras naturales se derivan fundamentalmente de la tecnología y de la naturaleza de los mercados. Se producen cuando las empresas establecidas pueden operar a costos menores que los potenciales entrantes por provenir de economías de escala, de ámbito, de densidad y de secuencia. Finalmente, las barreras estratégicas son aquellas construidas por las mismas empresas para detener o al menos encarecer la entrada de nuevos competidores y defender así una posición en el mercado. En el recuadro 1 se enlistan las principales prácticas utilizadas por las empresas como barreras de entrada estratégicas.

#### Recuadro 1: **Barreras estratégicas a la entrada**

**Estrategia de precios límite:** Consiste en considerar un aumento en la cantidad de un producto para inducir una disminución en su precio, de tal manera que no induzca la entrada de potenciales competidores en la industria.

**Estrategia de proliferación de productos, servicios, marcas, o formatos:** se busca cubrir la demanda mediante un variado espectro de opciones para el cliente, de manera que para el nuevo entrante resulte difícil y costoso abrirse espacio en un mercado copado en sus diversas dimensiones, con un tamaño mínimo eficiente.

**Estrategia de Investigación y Desarrollo (I&D):** la empresa establecida realiza inversiones costosas para aumentar la tasa de aprendizaje, buscando disminuir los costos de la firma. Si el nuevo entrante no está en capacidad de realizar esas inversiones para poder competir, posiblemente desistirá de su intención de entrar al mercado.

**Estrategia de innovación:** la I&D puede aumentar la tasa de innovación de una empresa y convertirse en una barrera de entrada si los nuevos entrantes perciben como alto el riesgo de obsolescencia en que pueden quedar sus productos si no se innovan.

**Estrategia de aumento de costos de cambio para los clientes:** desarrollar programas de fidelización, así el cliente considera alto el costo de cambiarse a un nuevo proveedor. Si los programas son exitosos, el nuevo entrante podría no encontrar demanda por sus productos, a menos que incurra en inversiones cuantiosas para atraer a sus potenciales clientes.

**Estrategia de reputación:** consiste en desarrollar programas que destaquen el prestigio y la confianza como un activo valioso para las empresas ya establecidas. Esto es particularmente importante para entidades financieras que han logrado la confianza de sus clientes a lo largo de su permanencia en el mercado. Para un nuevo entrante competir contra ese prestigio representa un elevado costo que probablemente desestime la entrada.

**Estrategia de control de insumos esenciales:** el control de los insumos básicos para la producción de un bien o servicio puede representar una barrera de entrada cuando el entrante no puede acceder a ellos, o cuando ese acceso tiene un costo sustancialmente mayor al que incurrieron las empresas establecidas.

**Estrategia de precios predatorios o ruinosos:** para disuadir la entrada, el depredador lanza una amenaza creíble: reduce precios y produce pérdidas al nuevo competidor que entra al mercado (y a sí mismo). Cuando este sale del mercado, aumenta precios y recupera sus pérdidas.

**Estrategia de capacidad ociosa:** se trata de enviar un mensaje (amenaza) creíble para indicar a los potenciales entrantes cuánto puede producir la firma instalada. Un entrante potencial se fijará no solo en lo que está produciendo la firma instalada sino en lo que podría producir. La nueva firma valorará qué pasa si entra y el que está instalado usa toda su capacidad. Eso explica la existencia de una alta capacidad ociosa, por ejemplo sucursales subutilizadas. La ventaja para la firma instalada con capacidad ociosa está en que produce podría producir como si fuera un monopolio, con precios de monopolio y en caso de “guerra” estará en mejor posición. La estrategia no se considera una ineficiencia, sino como inversión en detención de entrada, inversión no tangible que permite ganancias de monopolio.

**Estrategia de elevarle los costos al rival:** si los competidores tienen una estructura de costos diferenciada, al incumbente (firma instalada) de mayor tamaño le conviene elevar sus costos si eso eleva también los costos del entrante de menor tamaño. Por ejemplo, si un banco grande sube salarios o bonificaciones al personal eleva sus costos, pero los aumenta mucho más para el banco entrante de menor tamaño, con lo cual queda en una mejor ventaja competitiva. Otra forma de aumentarle los costos al entrante es que la firma establecida pida regulaciones o supervisiones que le cuesten relativamente más al potencial competidor que a ella misma.

Fuente: Tarzijan y Paredes (2012); Muñoz (1997)

## 2.9. Mercados disputables

La literatura considera mercados disputables aquellos en los que existe plena movilidad, esto es, no existen barreras de entrada ni de salida. Esto último implica la inexistencia de costos hundidos o irre recuperables. Por otra parte, los nuevos entrantes tiene la misma estructura de costos que los incumbentes debido al acceso a la misma tecnología y niveles de eficiencia, por lo cual no enfrentan desventajas en costos (Baumol, Panzar y Willig, 1982). Por otra parte, el producto o servicio en estos mercados es homogéneo, las empresas establecidas reaccionan con rezago ante cambios en el mercado, mientras que los consumidores reaccionan con mayor rapidez. Ante estas circunstancias, las empresas incumbentes que gozan de poder de mercado y altas utilidades se comportarán de tal manera que no se refleje ese poder, sino más bien un ambiente competitivo con ganancias normales. Durante los noventa se debatió la posible existencia de mercados perfectamente disputables en la industria bancaria estadounidense tras el proceso de desregulación de los años ochenta. Sin embargo, la evidencia no permite concluir que con la reducción de las barreras legales a la banca minorista desaparecieron las barreras de entrada. De hecho no ha sido así, por lo que puede afirmarse que el mercado en cuestión es claramente *no disputable* (Adams, 2007).

# 3

## EL SISTEMA FINANCIERO: ASPECTOS GENERALES

El SFCR es dominado por el sector bancario. Específicamente tres bancos propiedad del Estado concentran el 43 por ciento de los activos del sistema. Participan también en el mercado dos bancos creados por legislación especial (el Banco Popular y de Desarrollo Comunal y el Banco Hipotecario de la Vivienda), bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito, financieras privadas, mutuales de ahorro y crédito, operadoras de pensiones y compañías aseguradoras. Adicionalmente, existe un mercado de valores, un sistema financiero informal no regulado, grupos financieros controlados por bancos, y otras entidades como las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), y la Caja de Ahorro y Crédito de la Asociación Nacional de Educadores (ANDE).

Los bancos estatales tienen una alta participación en los depósitos del público, a lo cual contribuye la garantía del Estado con que cuentan (seguro de depósitos implícito). El marco regulatorio está conformado por un cuerpo colegiado, integrado por el banco central y cuatro superintendentes (bancos, valores, seguros y pensiones). En su última revisión de la economía costarricense, el Fondo Monetario Internacional (2013) describió el SFCR como saludable, con adecuados niveles de liquidez y capitalización. Asimismo, el Fondo Monetario recomendó continuar con el fortalecimiento de la supervisión prudencial, incluyendo la supervisión consolidada, protección legal a los supervisores, y establecimiento de un seguro de depósitos.

### 3.1. Estructura por número y tipo de instituciones



Al 31 de diciembre de 2012, el sistema financiero formal incluía 113 instituciones, mientras que en 1988 participaban en el mercado 161 instituciones. Es decir, en el transcurso de 25 años, el sistema se redujo en un 30 por ciento con respecto al número de entidades participando en el mercado. De las cifras del cuadro 1, esta reducción se explica básicamente por la contracción en el número de cooperativas, financieras bancarias, y bancos privados y cooperativos, en ese orden. Se mantienen los dos bancos creados por leyes especiales para propósitos específicos definidos en su legislación, se reduce el número de mutuales, crece el número de operadoras de pensiones, de seguros y de intermediarios bursátiles, y surge una nueva figura: las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI).

Cuadro 1  
**Costa Rica: Composición del sistema financiero regulado  
 1988 y 2012**

Entidad Financiera	1988	2012	Cambio
Bancos Comerciales del Estado	4	3	-1
Bancos creados por leyes especiales	2	2	0
Bancos Privados y Cooperativos	19	11	-8
<b>Total sector bancario</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>-9</b>
Empresas Financieras no bancarias	27	5	-22
Cooperativas de Ahorro y Crédito	90	31	-59
Mutuales de ahorro y crédito	5	2	-3
Operadoras de pensiones	5	7	2
Operadores de Seguros	1	11	10
SAFI	...	18	18
Puestos de bolsa	7	18	11
Otras instituciones <sup>1/</sup>	1	5	4
<b>Total</b>	<b>161</b>	<b>113</b>	<b>-48</b>

1/ Incluye la Caja de Ahorro y Crédito de la Asociación Nacional de Educadores (ANDE) y casas de cambio.

Fuente: BCCR

En ese proceso de consolidación, aún en marcha, se ha puesto de manifiesto la destrucción creativa de que hablaba **Schumpeter**, con el surgimiento y desaparición de instituciones financieras: (i) los bancos otrora propiedad de las cooperativas de ahorro y crédito y las asociaciones solidaristas ya no se cuentan entre los intermediarios financieros locales, para dar paso a bancos privados de capital regional e internacional; (ii) se produjo una reducción en el número de bancos como consecuencia de fusiones y adquisiciones; y (iii) surgen operadoras privadas de seguros tras el rompimiento del monopolio estatal por 84 años.

En el transcurso de los últimos 25 años se produjeron hechos relevantes, que condicionaron la estructura del sistema financiero descrita (ver recuadro 2).



**Recuadro 2: Hitos en la historia financiera de Costa Rica**

El cierre del Banco Anglo Costarricense en 1994, el más antiguo del país, creado en 1863 y nacionalizado (propiedad estatal) por la Junta de Gobierno en 1948.

Las acciones desde el Banco Central de Costa Rica (BCCR) entre 1983 y 1987 para limitar la intervención del Estado en el funcionamiento del mercado financiero, reducir barreras de entrada y aumentar el grado de competencia.

El aporte intelectual y financiero de la Agencia para el Desarrollo Internacional del Gobierno de los Estados Unidos (USAID) en la década de los ochenta para desarrollar el sistema financiero privado.

La reforma a la Ley Orgánica del BCCR en 1995, que entre otros aspectos elimina el monopolio de las cuentas corrientes en manos de los bancos del Estado.

El cierre y liquidación de bancos privados locales, de manera voluntaria o mandatoria por parte de los entes reguladores; crisis en el sistema financiero cooperativo.

La gradual internacionalización de la banca comercial privada, de la mano con un proceso de fusiones y adquisiciones de bancos locales transformados en bancos orientados a mercados regionales e internacionales.

La aprobación de la Ley de Protección al Trabajador en el año 2000, la cual abre el mercado de administración de fondos de pensiones obligatorias e individuales por parte de operadoras de pensiones de carácter privado.

La apertura del mercado de seguros privados en el 2008, con lo cual se rompe el monopolio estatal (Instituto Nacional de Seguros) desde 1924.

### 3.2. Participación por activo, pasivo y patrimonio.



De las 77 entidades financieras que interactuaban en el SFCR al diciembre de 2012<sup>2</sup>, 16 pertenecían al subsector bancario, con un peso significativo en el activo total (83 por ciento), en el pasivo total (86 por ciento) y en el patrimonio total (68 por ciento). En particular, sobresale la preponderancia de los tres bancos comerciales del Estado, con participaciones porcentuales de 43 por ciento, 45 por ciento y 30 por ciento del activo, pasivo y patrimonio, respectivamente. Le sigue en orden de importancia la banca privada, con once instituciones representando el 29 por ciento del activo, 31 por ciento del pasivo y 22 por ciento del patrimonio.

<sup>2</sup> Excluyendo SAFI y puestos de bolsa, que en su mayoría forman parte de grupos financieros de bancos comerciales.

Cuadro 2  
**Costa Rica: Estructura del sistema financiero por activo, pasivo y patrimonio a diciembre del 2012**  
 (en porcentajes)

Entidad Financiera	Número	Activo	Pasivo	Patrimonio
Bancos Comerciales del Estado	3	43,0	45,4	29,8
Bancos creados por leyes especiales	2	10,6	9,6	15,9
Bancos comerciales privados	11	29,4	30,7	22,1
<b>Subtotal sistema bancario</b>	<b>16</b>	<b>83,0</b>	<b>85,7</b>	<b>67,8</b>
Cooperativas de Ahorro y Crédito	31	8,4	7,9	11,6
Resto de instituciones <sup>1/</sup>	301	8,6	6,4	20,6
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Excluye SAFI y puestos de bolsa.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF)

### 3.3. Fragmentación

Siguiendo la definición de McKinnon (1973) en el sistema financiero costarricense persiste una alta fragmentación, ya que las unidades económicas enfrentan diferentes precios para los insumos de producción (captaciones del público en la industria bancaria) y no tienen acceso a las mismas tecnologías. A lo anterior debe agregarse que enfrentan diferentes marcos regulatorios. Reducir esta fragmentación es una tarea pendiente en el proceso de reforma financiera en Costa Rica, lo que algunos autores llaman la *nivelación de las reglas del juego* (Delgado, 2000). Efectivamente, la estructura del sistema financiero costarricense dista mucho de ser homogénea. Por el contrario, persisten grandes diferencias en cuenta a su naturaleza jurídica, gobernanza y tamaño. Ejemplos de esta característica se presentan en el recuadro 3.

#### Recuadro 3: Fragmentación en el sistema financiero

1. El Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), el banco comercial (estatal) más grande del país y el tercero en Centroamérica por tamaño de activos compite en el sector de banca personal con el Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), una institución pública autónoma, no estatal, cuya propiedad no pertenece al Estado sino a los trabajadores de Costa Rica. Su Gerencia y Junta Directiva no la nombra el Ejecutivo, sino representantes de los gremios laborales. A diferencia del BNCR, los intereses por los depósitos a plazo del BPDC están exentos del impuesto sobre la renta, su patrimonio se alimenta de un ahorro obligatorio que se deduce del salario de los trabajadores, y está sujeto a una reserva obligatoria que aplica sólo para las captaciones de depósitos en cuenta corriente. Por otra parte, el BNCR goza de la garantía del Estado (un seguro de depósitos implícito), no así el BPDC.

2. En el financiamiento de la vivienda y construcción participan bancos del Estado, las cooperativas y las mutuales. Las cooperativas de ahorro y crédito son de diversos tamaños, se rigen bajo una ley de asociaciones cooperativas, con una gobernanza particular en la que el asociado es a la vez propietario (por su aporte) y deudor (cuando solicita un préstamo), con intereses personales que en ocasiones entran en conflicto. En conjunto, las dos cooperativas de ahorro y crédito más grandes son de un tamaño similar al del banco estatal más pequeño (Banco Crédito Agrícola de Cartago), cuya actividad es tutelada por la Ley del Sistema Bancario Nacional. De igual manera, el tamaño relativo de las dos mutuales es ligeramente inferior al del BCAC, pero funcionan bajo la legislación que rige el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda. Un banco estatal, dos cooperativas de ahorro y crédito y dos mutuales compiten en un mismo mercado (vivienda) pero se rigen bajo esquemas legales y regulatorios distintos.

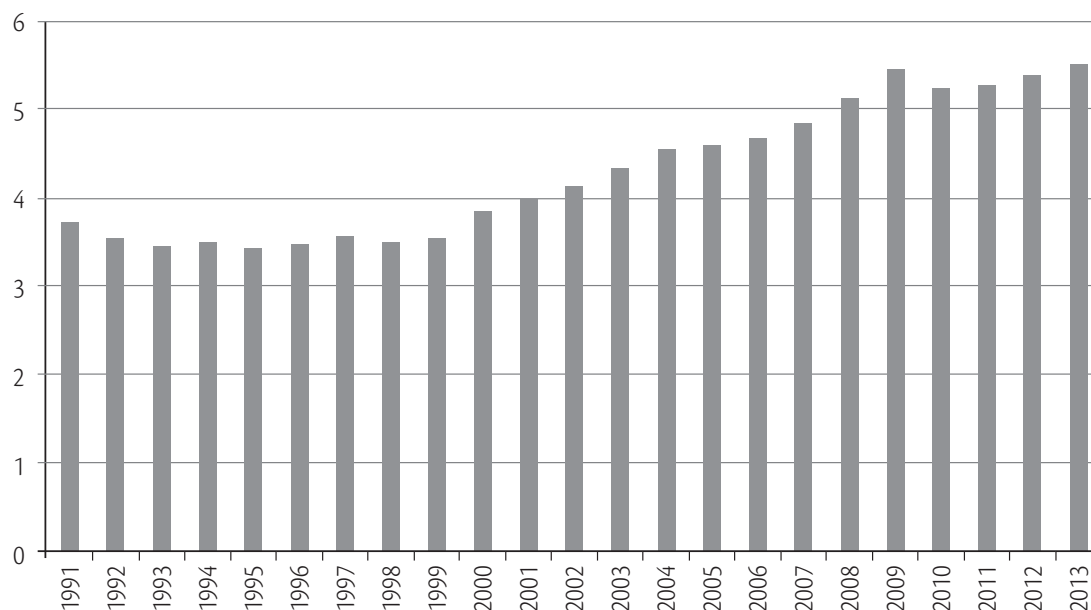
**Tamaño absoluto de algunas entidades financieras en el sector vivienda  
(Activo en miles de colones)**

Banco Nacional de Costa Rica (BNCR)	1.911.923.169
Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC)	736.159.555
Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC)	738.260.206
Cooperativa de Ahorro y Crédito de los Servidores Públicos (Coopenae)	428.680.358
Cooperativa Nacional de Educadores (Coopeservidores)	302.197.246
Mutuales (sector vivienda)	701.375.219
BNCR/BPDC	2,60
Coopenae+Coopeservidores/BCAC	0,99
Mutuales/BCAC	0,95

### 3.4. Dimensión macroeconómica

En el 2012, la contribución del sector financiero al PIB real fue de un 5,4 por ciento, con una tasa de crecimiento real de 11,2 por ciento, superior al crecimiento de la economía en su conjunto (4,1 por ciento). Si bien el valor agregado del sector luce pequeño, cabe desatacar su dinamismo, el cual se mantiene de forma sostenida desde finales de los noventa, luego de la contracción que sufrió durante la crisis de inicios de los años ochenta. Es interesante observar que el sector no sufrió las consecuencias de la crisis internacional de 2009. Por el contrario, el sector no solo tuvo la capacidad de soportar los embates de la crisis, sino que logró un crecimiento en ese año el cual se mantuvo en los años siguientes.

Gráfico 1  
**Costa Rica: Producción de servicios financieros y seguros  
 como proporción del PIB real, 1991-2013**  
 (en porcentajes)



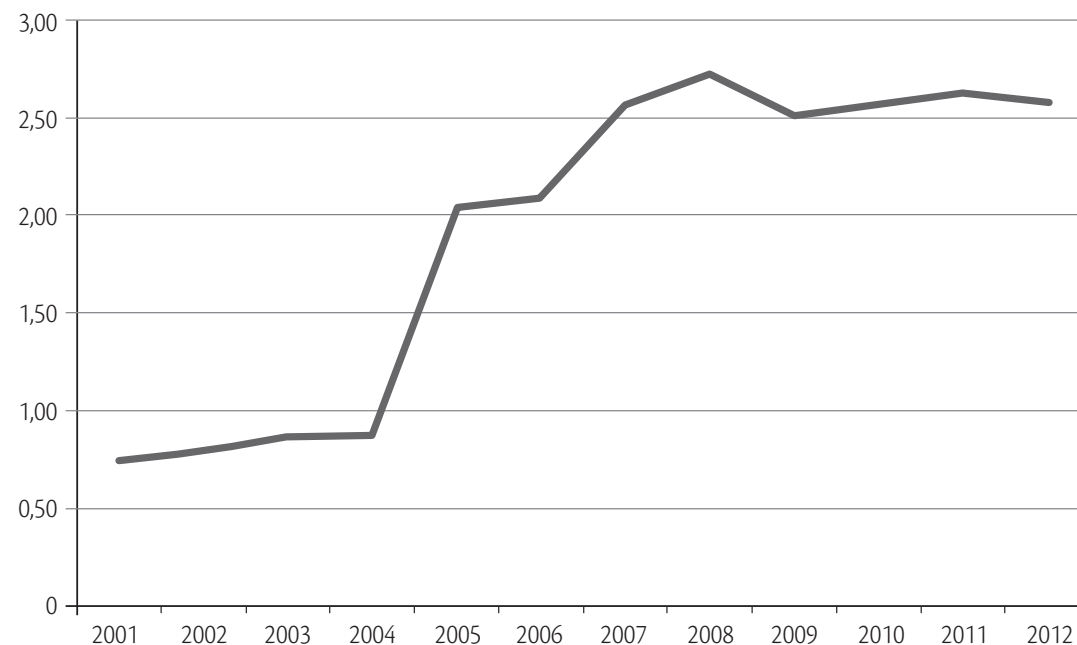
Fuente: BCCR

La fortaleza y dinamismo del sector financiero le ha permitido crear fuentes de trabajo en forma sostenida a lo largo de la última década. De acuerdo con estadísticas oficiales, en el 2012 laboraban en establecimientos financieros 51.996 personas, un 2,6 por ciento del total de ocupados en el país. A inicios del año 2000 la absorción de empleo era de menos de un 1 por ciento del total de ocupados. Esta tendencia guarda estrecha relación con el desarrollo experimentado por el sector financiero. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que las cifras del 2010 al 2012 no son estrictamente comparables con los años previos por cambios en la metodología de las encuestas.

### 3.5. Dimensión internacional

Tomando como *proxis* del **tamaño del sistema financiero** el crédito bancario al sector privado y la liquidez total (medio circulante más cuasidinero) como proporción del PIB, el SFCR es de un tamaño similar al promedio de Centroamérica y República Dominicana (ver cuadro 3). Sin embargo, si se compara con países desarrollados como Japón, Estados Unidos y Suiza las diferencias de tamaño son muy significativas, aún con respecto a economías emergentes como Chile, Malasia y la República Checa.

Gráfico 2  
**Costa Rica: Población ocupada en establecimientos financieros  
como proporción de la población ocupada, 2001-2012**  
(en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos

Llama también la atención en el cuadro 3 el reducido desarrollo del mercado de valores costarricense, aproximado por el valor de mercado de las empresas enlistadas, comparado con países como Chile, e incluso El Salvador (27,3 por ciento). Esto refleja que el mercado accionario no constituye una fuente de financiamiento importante para las empresas, como sucede en otras partes del mundo, donde existe un mayor desarrollo de intermediarios financieros no bancarios y mercados de capitales, transacciones e instrumentos más sofisticados que agregan otras dimensiones a la profundización financiera (González Vega, 1986). Ejemplo de ello son los mercados financieros de Hong Kong y Panamá, centros financieros internacionales de larga tradición. El desarrollo del mercado de capitales como fuente de financiación de las empresas continúa siendo uno de los grandes desafíos del SFCR, prácticamente desde sus inicios.

Cuadro 3  
**Costa Rica: Tamaño del sistema financiero, 2011**  
 (como porcentaje del PIB)

	Crédito privado/PIB	Liquidez Total/PIB	Valor de mercado accionario/PIB
Costa Rica	53,3	49,8	3,5
Centroamérica y República Dominicana	49,8	42,2	23,7 <sup>2/</sup>
<b>Economías desarrolladas</b>			
Japón	341,7	341,7	60,3
Estados Unidos	234,9	234,9	104,3
Suiza	185,1	167,8	141,4
China	145,5	180,1	46,3
<b>Economías emergentes</b>			
República Checa	67,4	73,9	17,7
Malasia	128,7	128,2	137,2
Chile	71,2	76,1	108,7
Alianza Pacífico <sup>1/</sup>	50,2	45,8	62,3
<b>Centros financieros</b>			
Panamá	104,9	98,1	39,9
Hong Kong	207,1	328,2	357,8

1/ Incluye Colombia, Chile, México y Perú.

2/ Se refiere al dato de El Salvador.

Fuente: World Bank, World Development Indicators 2011

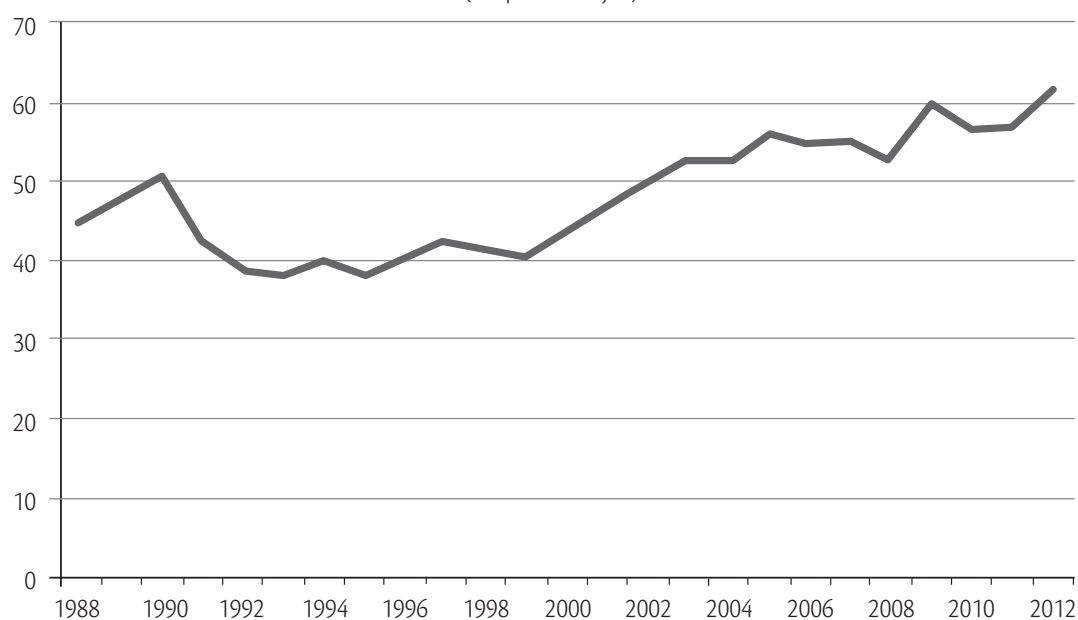
### 3.6. Profundización y represión financiera

La evolución del tamaño del sistema financiero en el tiempo permite analizar el grado en que persiste el fenómeno de profundización o represión financiera, conceptos definidos en la sección 2 de este documento. Al efecto, se utilizan agregados monetarios y crediticios del sector privado con respecto al PIB como indicadores de profundización o represión financiera. En los gráficos 3 y 4 se muestran esos indicadores usando la riqueza financiera total del sector privado y el crédito bancario otorgado al sector privado. Lo anterior con el fin de distinguir entre sector público y sector privado pues a la hora de analizar los determinantes del ahorro financiero y su evolución las motivaciones al ahorro de uno y otro sector no son las mismas. Si se utiliza el agregado crediticio total como indicador de represión financiera, debe

tenerse en cuenta que este indicador por lo general incluye el crédito neto al Gobierno, el cual debiera separarse del crédito otorgado al sector privado.

El gráfico 3 muestra la evolución de la riqueza financiera como proporción del PIB en los últimos 25 años. La tendencia general es de un crecimiento de la profundización, que se manifiesta con mayor intensidad a partir del 2000. Durante los años noventa se produjo un proceso de profundización financiera, pero no se reflejó en un crecimiento en el indicador debido a un proceso de recomposición entre los componentes de la riqueza financiera. En ese período el indicador se mantuvo en niveles cercanos al 40 por ciento, lo cual en principio podría llevar a la conclusión de que en ese período la profundización financiera se estancó. Sin embargo, cuando se analiza la riqueza financiera por componentes se observa una recomposición entre los mismos. Las elevadas tasas de interés pasivas en términos reales, producto de los altos niveles de inflación imperantes<sup>3</sup>, permitió a los inversionistas trasladar sus saldos en cuentas corrientes hacia activos que devengaban altas tasas de interés, particularmente bonos del BCCR y del Ministerio de Hacienda, o bien hacia inversiones en títulos denominados en moneda extranjera para proteger sus activos de la pérdida de valor causada por la inflación y la devaluación<sup>4</sup>.

Gráfico 3  
**Costa Rica: Evolución de la riqueza financiera privada como proporción del PIB, 1988-2012**  
(en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con cifras del BCCR

- 3 Durante la primera mitad de la década de los años noventa el BCCR aplicó una política restrictiva para tratar de contrarrestar la inflación originada en la expansión monetaria ocurrida a finales de 1994, producto de la liquidación y cierre del Banco Anglo Costarricense.
- 4 Para un mayor detalle sobre este proceso puede consultarse la Memoria Anual del BCCR, 1995.

A partir del año 2000 cambia la tendencia, y se produce un acelerado crecimiento de la riqueza financiera privada, la cual pasa de un 40 por ciento del PIB en ese año a un 56 por ciento en el 2005 y a un 61 por ciento en el 2012. Este sostenido proceso de profundización financiera, interrumpido temporalmente en el 2008 cuando el país sintió con fuerza el impacto de la crisis internacional, se asocia con un fuerte crecimiento de la deuda del Gobierno Central y del BCCR, que provocó un aumento significativo en las tasas pasivas en términos reales. De esta manera, los ahorrantes privados encontraron incentivos para invertir su riqueza en activos financieros, frente a otras formas de riqueza. La aparición de nuevas instituciones como administradoras de fondos de pensiones y sociedades administradoras de fondos de inversión contribuyó a dar mayor movilidad y profundidad al ahorro financiero.

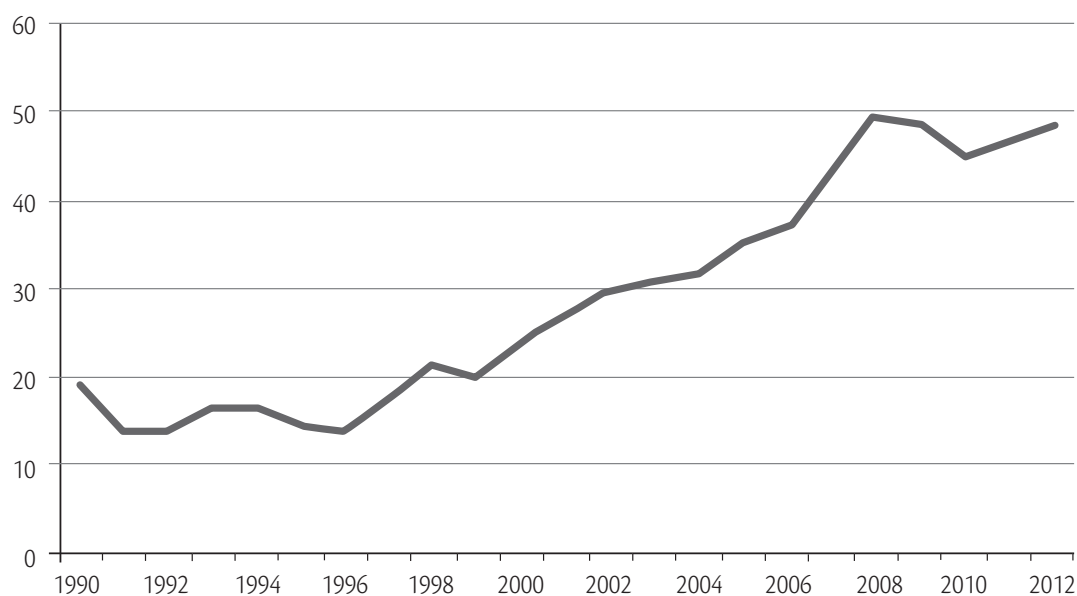
Visto como un todo, el SFCR muestra un proceso de profundización con una tendencia positiva y creciente. Sin embargo, cuando se analiza dicha profundización por medio de la riqueza financiera se observa que las opciones de inversión son relativamente pocas. Entre un 70 y un 80 por ciento está invertida en depósitos bancarios. Como se verá más adelante, el mercado bursátil se concentra en títulos de deuda pública; el mercado accionario es prácticamente inexistente, y muy pocas empresas ofrecen títulos valores por medios bursátiles.

Una manera alternativa de analizar el grado de profundización financiera consiste en observar el crédito otorgado por el sistema financiero al sector privado, como proporción del PIB. Como se muestra en el gráfico 4 esa proporción se mantuvo por debajo del 20 por ciento durante los noventa. No es de extrañar que el crédito al sector privado tuviera un crecimiento lento en ese período, dada la presencia de condiciones poco favorables para su crecimiento: la actividad económica se desaceleró y las tasas de interés activas fueron muy elevadas en términos reales, consecuencia de altas tasas de interés pasivas asociadas al financiamiento interno del déficit fiscal.

Al igual que lo acontecido con la riqueza financiera, a partir del año 2000 se observó una acelerada expansión en la actividad crediticia, solo interrumpida en el 2008-2009 cuando el país sufrió con mayor intensidad las secuelas de la crisis financiera internacional. Un estudio reciente documenta las estrategias seguidas por los bancos comerciales para mitigar los impactos de la crisis, especialmente en un aspecto muy sensible como la tasa de morosidad, utilizando técnicas que permitieron anticipar hasta cierto punto los efectos más severos de la crisis por actividad económica. (Lucke, 2012). De esta manera el SFCR pudo recuperarse rápidamente de las secuelas de las crisis y continuar con su sendero de expansión en los años pos-crisis. Cabe mencionar también que el crecimiento del crédito fue potenciado por los cuantiosos ingresos de capital externo, particularmente en el 2012.



Gráfico 4  
**Costa Rica: Evolución del crédito al sector privado como proporción del PIB, 1990-2012**  
(en porcentajes)

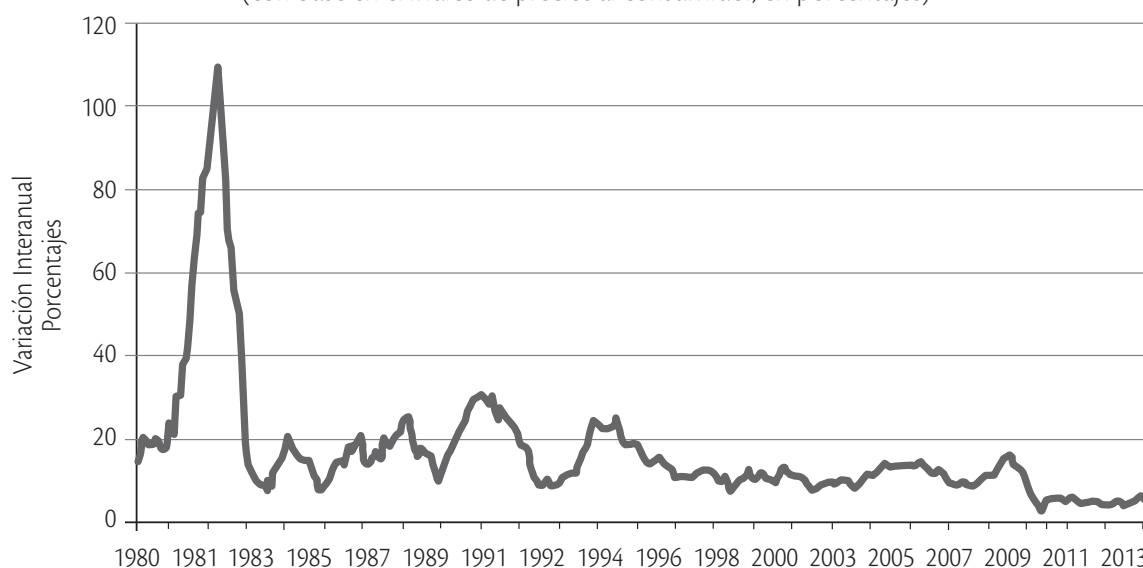


Fuente: Elaboración propia con cifras del BCCR

Al igual que en el caso de la riqueza del sector privado, la evolución del crédito al sector privado como indicador de profundización financiera también muestra una tendencia positiva y creciente. No obstante, a nivel de subsectores financieros se presentan distintos grados de profundización. El mercado de tarjetas de crédito presenta un desarrollo importante en términos de la variedad y disponibilidad de instrumentos para financiar el consumo privado. Pero al mismo tiempo existe escasa oferta de fondos prestables para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Asimismo, el financiamiento para vivienda es amplio para estratos poblacionales de ingresos altos. Pero la clase media encuentra muy pocas opciones de crédito en ausencia de instrumentos como titularización de hipotecas y arrendamiento habitacional, de uso común en otros países de América Latina.

Como contrapartida al proceso de profundización financiera, la represión financiera tendió a desaparecer en el transcurso del último cuarto de siglo. A raíz de la crisis económica de principios de los años ochenta, el SFCR sufrió un severo proceso de represión, donde estuvo presente la mayoría de los factores identificados por la literatura como causantes de ese fenómeno. A partir de mediados de los años ochenta comenzó a introducirse una serie de ajustes para dar mayor flexibilidad a la operación de los intermediarios financieros, y mitigar así el impacto de la crisis sobre el sistema financiero. En términos cuantitativos, las medidas adoptadas se tradujeron en una gradual reducción de la tasa de inflación hasta llegar a niveles de un dígito (gráfico 5), luego de haber traspasado el umbral del 100 por ciento a inicios de los años ochenta. La progresiva reducción de la inflación y la libertad otorgada a los intermediarios financieros para fijar sus tasas de interés enrumbaron al sistema financiero hacia un proceso de profundización financiera, caracterizado por tasas de interés positivas luego de descontar el efecto inflacionario.

Gráfico 5  
**Costa Rica: Evolución de la tasa de inflación, 1980-2012**  
 (con base en el Índice de precios al consumidor, en porcentajes)



Fuente: BCCR

Las reformas implementadas buscaron erradicar las fuentes de represión financiera que minaron el desarrollo del sistema financiero a inicios de los años ochenta. Ello incluyó eliminar la intervención directa del BCCR en la determinación de las tasas de interés y la asignación del crédito por actividad económica para trasladar estas decisiones a los bancos comerciales; racionalizar y simplificar el uso del encaje mínimo legal como instrumento de control monetario<sup>5</sup> eliminando tasas diferenciadas por plazo de los depósitos y por tipo de moneda; suprimir la práctica de utilizar la facilidad de redescuento del BCCR como recurso ordinario de financiamiento (subsidiado) y no como recurso de última instancia ante situaciones temporales de iliquidez, dado su menor costo *vis-a-vis* la captación de recursos del público; reducción de barreras de entrada para la operación de entidades financieras privadas en el mercado, facilitándoles el acceso a recursos de corto plazo y a facilidades de redescuento.

Veinticinco años después de iniciado el proceso de reformas, el esfuerzo por eliminar la represión financiera puede considerarse como exitoso (ver cuadro 4):

- La tasa de inflación se redujo gradualmente, hasta llegar a niveles de un dígito.
- La tasa pasiva real retornó a valores positivos después de la crisis.
- La tasa de redescuento se ubicó por encima de la tasa pasiva nominal en la banca comercial, lo cual reduce el incentivo de acudir al Banco Central como recurso ordinario de financiamiento y no como de última instancia.

5 El intenso uso del encaje mínimo legal en esta época tuvo relación con el problema del déficit cuasifiscal (pérdidas) del BCCR y la limitación para utilizar la venta de bonos como mecanismo de absorción de excesos de liquidez.

- El encaje mínimo legal se unificó en uno solo (15 por ciento), sin distinción de plazos ni monedas.
- Los intermediarios financieros establecen libremente sus tasas de interés.
- El BCCR regula el crédito bancario a través de la programación monetaria y financiera, abandonándose la práctica de fijar topes o límites de crédito por actividad económica.

Cuadro 4  
**Costa Rica: Indicadores de represión financiera, 1978-2012**  
(en porcentajes)

	1978-1981	1982-1986	1987-1996	1997-2012
Tasa de inflación	30,1	13,6	18,7	9,5
Tasa pasiva promedio	14,5	19,0	22,6	13,7
<b>Tasa pasiva real promedio</b>	<b>-15,6</b>	<b>5,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>
Tasa de redescuento	9,0	25,1	33,6	27,2
<b>Tasa de encaje mínimo legal</b>				
Promedio colones	16,2	19,4	19,3	15,0
Promedio US\$	53,0	73,3	43,6	15,0
Determinación de las tasas de interés	BCCR	Intermediarios, con bandas	Intermediarios, con plena libertad	Intermediarios, con plena libertad
Asignación del crédito	BCCR con topes por sector	Tope global	Intermediarios, bajo Programa Monetario	Intermediarios, bajo Programa Monetario

Fuente: BCCR, Espinoza (1995)

### 3.7. Alfabetización financiera

En el desarrollo financiero no solo es importante la cobertura de servicios financieros (la oferta) sino también el conocimiento y uso de la población de los mismos (la demanda). Usualmente, esta información se recopila por medio de encuestas estructuradas entre población adulta, a lo largo del país. Su principal inconveniente es que debido a su alto costo no se pueden hacer con la frecuencia deseada, por lo tanto sus resultados se desactualizan rápidamente, sobre todo en un sector muy dinámico como el financiero. Una encuesta realizada en el ámbito nacional, patrocinada por la Asociación Bancaria Costarricense (ABC), recogió información sobre el conocimiento y uso de productos y servicios financieros en una muestra de hogares costarricenses, para medir el grado de alfabetización financiera existente (Camacho y Jiménez, 2010). Algunos hallazgos importantes del estudio se resumen en el recuadro 4.

**Recuadro 4: Indicadores de alfabetización financiera en Costa Rica**

66 por ciento de los encuestados conoce al menos 7 de los 15 bancos comerciales existentes al momento de la entrevista.

El 85 por ciento conoce la cuenta corriente y la tarjeta de débito.

Menos del 50 por ciento conoce productos y servicios financieros más sofisticados como operaciones bursátiles, información financiera en línea vía Internet, operaciones en moneda extranjera.

90 por ciento usa los servicios de los bancos comerciales, 19 por ciento de las cooperativas de ahorro y crédito, 8 por ciento de las asociaciones solidaristas y mutuales, y 5 por ciento de las financieras privadas.

90 por ciento prefiere el efectivo como medio de pago, 43 por ciento la tarjeta de crédito, 44 por ciento la tarjeta de débito y solo un 1 por ciento la cuenta corriente.

46 por ciento tiene un producto pasivo en algún banco.

La variedad de productos pasivos utilizados por la mayoría de la población es escasa. El 60 por ciento tiene un único producto pasivo.

86 por ciento conoce la tarjeta de débito, pero solo el 44 por ciento la usa.

63 por ciento conoce y usa la tarjeta de crédito.

54 por ciento utiliza los cajeros automáticos para realizar transacciones, 27 por ciento usa Internet y otros medios informáticos, 18 por ciento realiza transacciones solo en ventanilla.

Fuente: Edna Camacho y Ronulfo Jiménez (2010): Acceso a servicios financieros en Costa Rica. Asociación Bancaria Costarricense.

Algunas conclusiones importantes del estudio se destacan a continuación:

- Existe un amplio conocimiento sobre productos financieros básicos como la cuenta corriente y la cuenta de ahorro, pero limitado sobre productos más sofisticados como operaciones bursátiles, transacciones por medios electrónicos y transacciones en moneda extranjera.
- Los bancos comerciales son los intermediarios financieros más conocidos y usados, mientras que las financieras privadas se ubican en el extremo opuesto. Una gran mayoría de la población usa exclusivamente bancos públicos. Este resultado es relevante ya que la cobertura de servicios financieros por entes formales está dominado por la banca.
- El efectivo sigue siendo el medio de pago preferido, y la cuenta corriente el menos usado.
- Existe un moderado uso (25 por ciento de quienes conocen los servicios financieros) del medio electrónico para realizar transacciones financieras. Quienes no usan Internet alegan no saber cómo emplearlo, no cuentan con Internet en casa, o les genera desconfianza, en ese orden de importancia.

- Aproximadamente el 50 por ciento de los entrevistados utiliza el cajero automático, mientras que alrededor de un 20 por ciento utiliza los servicios y productos financieros solo en ventanilla.
- La variedad de productos en donde colocar la riqueza financiera es escasa. Solo el 28 por ciento de los encuestados tiene dos productos financieros, uno de los cuales es la cuenta de depósito a la vista.
- Dependiendo del tipo de producto o servicio considerado, el grado de conocimiento y uso de los mismos en Costa Rica puede considerarse alto, similar o menor al observado en otros países. En el caso de Costa Rica la encuesta encontró que, en el agregado, alrededor de un 40 por ciento de la población adulta no tiene acceso a servicios financieros formales, mientras que en Colombia ese porcentaje es de 35 por ciento. En Costa Rica el 63 por ciento de la población adulta conoce y utiliza tarjeta de crédito, mientras que en Colombia ese porcentaje era de un 17 por ciento en el 2010 (Asobancaria, 2011).

### 3.8. Indicadores de desarrollo financiero


En el cuadro 5 se muestran algunos indicadores del grado de desarrollo financiero en Costa Rica, comparado con algunos de sus similares en América Latina. Con respecto a Chile, cuyo sistema es considerado como el más sofisticado en América Latina después de Panamá (Foro Económico Mundial, 2012), con un grado de alfabetización financiera elevado (*The Economist*, 2013), el grado de desarrollo financiero en Costa luce bajo. Mientras Chile ocupa la posición 28 en desarrollo financiero y 17 en disponibilidad de servicios financieros, Costa Rica se ubica en las posiciones 101 y 77, respectivamente. Igualmente, Costa Rica se posiciona por debajo de economías emergentes como Perú, Brasil y Colombia, e incluso por debajo de El Salvador, donde el mercado de valores tiene mayor profundidad.

Cuadro 5  
**Ranking de desarrollo financiero en varios países, 2012-2013**

	Desarrollo del mercado financiero	Disponibilidad de servicios financieros
Total de países	143	143
Panamá	23	4
Chile	28	17
Perú	45	46
Brasil	46	26
México	61	60
Colombia	67	66
Ecuador	81	93
El Salvador	81	54
<b>Costa Rica</b>	<b>101</b>	<b>77</b>

Fuente: Foro Económico Mundial. Índice de Competitividad Global 2012-2013

### 3.9. Resumen y conclusiones



En la actualidad el SFCR presenta las siguientes características:

- Gran cantidad y variedad de instituciones, a pesar de que el número de actores se redujo considerablemente en el transcurso de los últimos 25 años.
- La banca comercial, particularmente la estatal, es el segmento dominante en el mercado.
- Reformas financieras propiciaron el surgimiento de entidades que compiten con la banca estatal, como bancos privados, administradoras de pensiones y seguros.
- El mercado de valores es relativamente pequeño, poco profundo y dependiente de la deuda pública.
- El mercado es fragmentado, en el sentido de que entidades similares se rigen bajo distintos marcos legales.
- Los factores de represión financiera que afectaron el SFCR a inicios de los ochenta han desaparecido, lo cual favorece su desarrollo.
- El grado de desarrollo financiero es bajo comparado con el existente en economías emergentes en América Latina y en otras latitudes, en términos de la oferta de productos y servicios.
- El grado de bancarización puede ubicarse como de nivel intermedio. Hay un buen conocimiento y uso de productos y servicios básicos, no así de aquellos con un mayor grado de sofisticación.
- Un aspecto importante en el desarrollo de la bancarización en Costa Rica ha sido la plataforma tecnológica denominada SINPE, la cual permite la transferencia de fondos en tiempo real entre instituciones financieras. La operación de un sistema electrónico de pagos ha contribuido a que los agentes económicos conozcan y usen más los servicios financieros, con una importante reducción en los costos de realizar sus transacciones.
- Si bien el valor agregado del SFCR a la generación del PIB es relativamente pequeño, muestra un crecimiento sistemático desde finales de los noventa hasta la fecha.
- Dadas las características señaladas, se concluye que el SFCR se encuentra aún en proceso de desarrollo, no obstante los avances alcanzados. A efectos de potenciar su contribución en la generación de producción y empleo el sistema debe superar algunas limitaciones, no superadas en el último cuarto de siglo:
- La fragmentación que aún prevalece en el sistema.
- La reducida participación de intermediarios distintos de la banca comercial, con el fin de incrementar la disponibilidad de productos y servicios financieros.
- El escaso desarrollo del mercado de valores, altamente dependiente de la deuda pública.
- Niveles de bancarización intermedios, concentrados en productos y servicios básicos.

En la siguiente sección se analiza con mayor detalle aspectos relevantes de la estructura del SFCR.

## 4

## ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

### 4.1. Estructura

El cuadro 6 muestra la evolución de la estructura del sistema financiero costarricense en los últimos 25 años, por número de instituciones. Como tendencia general se observa una reducción en el número de participantes. Los cambios más significativos se concentran en los bancos comerciales privados y cooperativos, financieras privadas y cooperativas de ahorro y crédito. A continuación se comentan los aspectos más relevantes en los principales segmentos.

Cuadro 6  
Costa Rica: Composición del sistema financiero por tipo de institución, varios años

Entidad Financiera	1988	1995	2000	2005	2010	2012
Bancos Comerciales del Estado	4	3	3	3	3	3
Bancos creados por leyes especiales	2	2	2	2	2	2
Bancos Privados y Cooperativos	19	24	21	12	12	11
Empresas Financieras no bancarias	27	20	13	9	5	5
Otras Entidades Financieras	1	1	1	1	1	1
Cooperativas de Ahorro y Crédito	90	33	26	28	32	31
Entidades autorizadas para la vivienda	5	5	4	3	2	2
Casas de cambio	...	0	5	2	4	4
Operadoras de pensiones	5	5	8	8	8	7
Operadores de Seguros	1	1	1	1	7	11
SAFI	...	3	21	22	25	18
Puestos de bolsa	7	10	16	20	19	18
<b>Total</b>	<b>161</b>	<b>107</b>	<b>121</b>	<b>111</b>	<b>120</b>	<b>113</b>

Fuente: SUGEF

### 4.1.1. Banca comercial

Hasta 1982, el SFCR se limitaba básicamente a cuatro bancos estatales: Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), Banco de Costa Rica (BCR), Banco Anglo Costarricense (BAC) y Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC). En 1988 el sistema financiero costarricense formal estaba constituido por 154 instituciones, sin contar SAFI y puestos de bolsa (ver cuadro 6), incluyendo 4 bancos estatales y 19 bancos privados cooperativos. Cuando la economía logró estabilizarse, luego de la crisis de 1981-1982, el BCCR impulsó entre 1983 y 1987 una serie de reformas para desregular el sistema financiero, hasta entonces sujeto a fuertes intervenciones estatales. En este desarrollo cabe mencionar el apoyo de la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos (USAID), mediante el aporte de asistencia técnica, líneas de crédito, capital semilla para el desarrollo de entidades como bancos comerciales y de segundo piso y cooperativas de ahorro y crédito (Loría, 1996).

Como se comentó antes, el sistema bancario constituye el segmento más importante del SFCR. Desde 1948 existe como un sistema dual, en el que interactúan bancos propiedad del Estado, y bancos privados constituidos como sociedades anónimas. Tal estructura ha experimentado cambios importantes desde entonces. El número de bancos estatales se redujo a tres luego del cierre del BAC en 1984. Propuestas para privatizar el BCR y cerrar el BCAC fueron presentadas en su momento, sin llegar a concretarse. El BNCR, el más grande del país, mantiene una fuerte presencia en el mercado y por su tamaño y estructura de costos ejerce influencia en la determinación de las tasas de interés. Estudios recientes demuestran que el BNCR genera las mayores economías de escala y de ámbito<sup>6</sup> en el sistema bancario nacional. Lo cual le permite obtener mayores ahorros en costos que los bancos privados en relación con la estructura productiva que presentan facilitándole, de esta manera su posicionamiento en el mercado (Gutiérrez, 2011).

El número de bancos privados se redujo de 19 en 1988 a 11 en 2012, habiendo llegado a 24 en 1995. En ese desarrollo aparecen bancos orientados al mercado regional y aún internacional, bancos locales pequeños compiten con megabancos, se producen quiebras, fusiones y adquisiciones. Como resultado de las reformas introducidas a partir de 1985 el número de bancos privados creció vigorosamente durante los ochenta. La participación de USAID fue determinante para el desarrollo del sector financiero cooperativo, mediante la creación de dos bancos especializados para el sector, que sirvieron de base para una acelerada expansión de cooperativas de ahorro y crédito con una amplia movilización de ahorros a lo largo del país.

El lapso 1988-1995 puede considerarse como la consolidación de las reformas que comenzaron a gestarse desde 1985 y que crearon condiciones favorables para el surgimiento de bancos privados. Entre 1984 y 1987 se eliminó el mecanismo conocido como topes de cartera, mediante el cual el BCCR asignaba los montos de crédito que los bancos podían prestar, con distribuciones de alguna manera arbitrarias en cuanto a montos por banco, por actividad económica, por período, las cuales eran además vulnerables

6 Las economías de escala se producen cuando el costo promedio de producción disminuye al aumentar el volumen de transacciones. Las economías de ámbito o alcance surgen cuando el costo agregado de producir de manera conjunta varios productos es inferior a la suma de los costos de producir cada uno de manera separada.



a presiones políticas (Lizano, 2012). Asimismo, la intervención estatal en la fijación de tasas de interés fue gradualmente desmantelada a partir de 1983.

Las barreras de entrada al mercado financiero por parte de la banca privada fueron también reducidas. Una ley aprobada al fines de 1984 permitió a los bancos privados tener acceso al redescuento del BCCR con recursos de origen externo; se permitió a estos intermediarios emitir certificados de depósito a 90 días (anteriormente estaban restringidos a 180 días) así como a desarrollar nuevos productos financieros como fondos de pensiones privados y fondos *overnight* interbancarios. En este período el número de bancos aumenta por la entrada al mercado del Banco Bancrecen, de capital mexicano, y por dos bancos que se transformaron de financieras a bancos (Promérica e Improsa).

Cuadro 7  
**Costa Rica: Fusiones y adquisiciones en el sistema bancario nacional, varios años**

Año	Entidad Adquiriente	Banco Adquirido
1992	Scotiabank	Mercantil
1998	Fomento Agrícola	Cofisa
1998	Comercio	Fincomer
1998	Banex	Continental
2000	BCT	Comercio
2000	Banex	Istmo
2000	Cuscatlán	Fomento Agrícola
2001	Banex	Metropolitano
2003	Banex (El Salvador)	Bancrecen
2004	Improsa	Bantec (activos)
2006	GE Capital Corporation	BAC Credomatic
2006	HSBC-Banistmo Panamá	Banex
2007	Scotiabank	Interfin
2008	Cuscatlán	UNO
2008	Citibank	Cuscatlán
2010	Grupo Aval de Colombia	BAC Credonatic
2012	Citibank	CMB de Costa Rica
2012	DAVIVIENDA	HSBC

Fuente: Monge y Rosales (2007) y Memorias Anuales de la SUGEF

En el quinquenio 1995-2000 se redujo el número de bancos, como consecuencia de la quiebra de un banco privado (Banco Germano) y la salida del mercado de los dos bancos ligados al movimiento cooperativo

(Banco Federado y Banco Cooperativo) y del banco formado con el capital del movimiento solidarista (Banco Solidarista). Entre 2000 y 2010 se produjo una drástica reducción en el número de bancos privados, de 21 a 12. Dos bancos salieron del mercado por motivo de quiebra (BANTEC CQ y Banco ELCA), cesó operaciones en el mercado costarricense el Banco Internacional de Costa Rica (BICSA), propiedad de los bancos del estado, y se produjo un intenso proceso de fusiones y adquisiciones, como se mostró en el cuadro 7.

Si bien la banca comercial estatal es el segmento de mayor peso en el sistema, ha perdido participación relativa frente a sus similares privados. Como se muestra en el cuadro 8 en 1990 los bancos estatales representaban el 76 por ciento del activo del sistema financiero, y los bancos privados el 10 por ciento. Dos décadas después esos porcentajes eran 43 por ciento y 30 por ciento. Dado que los bancos creados por leyes especiales mantuvieron su participación en los períodos considerados, fueron los bancos privados y el resto de instituciones financieras los que aumentaron su peso relativo. En el caso del crédito otorgado por el sector privado, es interesante observar que la pérdida de mercado de los bancos estatales fue absorbida por los bancos privados y el resto de intermediarios, mientras que los bancos creados por leyes especiales perdieron participación. La aparición nuevos nichos de mercado derivados del financiamiento a las exportaciones no tradicionales a terceros mercados, no atendidos por la banca estatal, abrió espacios a la banca privada, junto con una incursión más agresiva en el sector de banca personal. Un patrón similar se observa en cuanto a la estructura del Pasivo. El contar con la garantía del Estado es un factor que ha contribuido a que la banca estatal mantenga una posición dominante dentro del Pasivo Total del SFCR tras la abolición del monopolio de las cuentas corrientes.

Cuadro 8

**Costa Rica: Estructura del sistema financiero costarricense por activo, crédito y pasivo, 1990, 2012**  
(en porcentajes)

1990	Activo	Crédito	Pasivo
Bancos Comerciales del Estado	75,6	52,5	76,6
Bancos creados por leyes especiales	11,3	20,1	9,8
Bancos Privados y Cooperativos	10,3	25,1	9,2
Resto del sistema financiero	2,8	2,3	4,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
2012	Activo	Crédito	Pasivo
Bancos Comerciales del Estado	43,	40,6	45,6
Bancos creados por leyes especiales	10,7	12,0	9,7
Bancos Privados y Cooperativos	29,7	30,2	30,9
Resto del sistema financiero	16,2	17,2	13,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: SUGEF

### 4.1.2. Bancos creados por leyes especiales

Para efectos de supervisión la SUGEF ubica al Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) y al Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) en una categoría separada, dado que se trata de bancos creados por leyes especiales. El BPDC se crea en 1969, con el propósito de dar a los trabajadores acceso al crédito y estimular su ahorro. La institución se rige por su propia ley, que la exime y le confiere independencia de controles y reglamentaciones por parte del BCCR. Esto le confiere importantes ventajas sobre sus competidores en el mercado financiero, en especial la banca comercial. Los recursos de la institución provienen de sus captaciones a la vista y a plazo, de emisiones de títulos valores colocados interna y externamente, y del aporte obligatorio de los trabajadores y patronos. El BANHVI es una entidad de segundo piso creada en 1986 como el ente rector del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda. Su función es colocar recursos por medio de entidades autorizadas como las mutuales, para atender problemas habitacionales de familias de bajos ingresos.

En el transcurso de poco más de dos décadas la participación conjunta del BPDC y del BANHVI dentro del activo social del sistema financiero se mantuvo en un 11 por ciento (cuadro 8). Sin embargo, dentro del crédito total se registra una importante variación. En efecto, su participación relativa pasó de 20 por ciento en 1990 a 12 por ciento en 2012. Tal reducción se explica por una menor participación del BANHVI, como consecuencia de una reducción en la participación de las mutuales dentro de su nicho de mercado (sector vivienda). Por el contrario, el BPDC ha logrado fortalecer su posición dentro del sistema bancario en cuanto a activos, pasivos y patrimonio. Con una renovada estrategia más agresiva hacia la banca personal por medio de mejoras en el servicio al cliente, una red más extensa de cajeros automáticos, y mayor penetración en el mercado de tarjetas de crédito el BPDC se ubica hoy como el tercer mayor banco del país, con una participación entre un 12 por ciento y un 15 por ciento del activo total de los bancos comerciales estatales de 1995 a la fecha. Con respecto a los activos totales de los bancos públicos la participación del BPDC pasó de 17,4 por ciento en 2005 a 19,3 por ciento en 2012 (ver cuadro 9).

Cuadro 9  
**Costa Rica: Participación del BPDC en los activos totales del sistema bancario, varios años**  
 (en porcentajes)

Año	Sistema bancario estatal <sup>1/</sup>	Banca pública
1995	13,0	11,5
2000	12,0	12,9
2005	15,0	17,4
2010	12,0	18,0
2012	12,5	19,3

1/ Incluye los tres bancos comerciales propiedad del Estado

Fuente: SUGEF

Con respecto a los pasivos, la participación de los bancos creados por leyes especiales no sufrió mayor variación en el transcurso de dos décadas, manteniéndose en un 10 por ciento (ver cuadro 8). Sin embargo, cabe anotar que la contribución de cada banco responde a una dinámica distinta. Por su naturaleza y funciones, el BANHVI ha enfrentado un problema de calce de plazos: captar recursos en un mercado que privilegia el corto plazo para el financiamiento de una actividad de largo plazo como vivienda. Esta debilidad estructural, señalada en varios análisis desde los años noventa (Loría, 1992), no ha podido ser del todo subsanada. Por su parte, el BPDC ha gozado de ventajas competitivas en la captación que su ley le otorga, más la disponibilidad de un fondeo que se favorece del flujo constante de recursos del ahorro obligatorio de los trabajadores. Este aspecto constituye una de las principales fortalezas del banco. A la fecha el BPDC mantiene una sólida posición dentro del sistema financiero. Es el tercer banco en volumen de activos y el segundo en rentabilidad. Estos indicadores, junto con el respaldo que eventualmente tendría del Estado en caso de requerirlo, le confieren una calificación positiva y estable para sus emisiones de títulos de largo plazo (Fitch Ratings, comunicado de abril 15, 2013).

#### 4.1.3. Mutuales de ahorro y crédito

Como se indicó anteriormente, las mutuales son entidades autorizadas dentro del Sistema Financiero Nacional de Vivienda. Fueron creadas en 1969 mediante la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo. Con la aprobación de la ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda en 1986, el BANHVI pasó a cumplir funciones de regulador, supervisor, garante y proveedor de recursos para las mutuales.

Hacia finales de los ochenta existían 5 mutuales de ahorro y préstamo, las cuales fueron desapareciendo gradualmente hasta terminar en dos en el 2012. Se trata de un sector que durante un largo período ha tenido una pequeña participación en el mercado, con tendencia a disminuir, como se muestra en el cuadro 10. Esta situación se explica, en esencia, por la fragilidad de las mutuales al depender financieramente del BANHVI, que como se mencionó enfrenta dificultades en su accionar por el descalce de plazos entre sus captaciones de corto plazo y sus colocaciones de largo plazo.

Cuadro 10  
**Costa Rica: Participación de las mutuales en el sistema financiero nacional según activo, pasivo y patrimonio, varios años**  
(en porcentajes)

Año	Activo	Pasivo	Patrimonio
1994	5,2	5,4	3,6
1998	4,7	5,0	2,3
2003	3,9	4,2	2,2
2007	4,2	4,4	2,5
2012	4,0	4,2	2,5

Fuente: Thompson y Meza (1995) y SUGEF

La debilidad financiera del BANHVI se refleja en una menor capacidad de las mutuales de movilizar recursos hacia el sector vivienda. Ello se manifiesta en un número menor de estas entidades y consecuentemente una reducción de su participación en el crédito hipotecario frente a otros competidores como bancos comerciales y cooperativas de ahorro y crédito. Mientras en el 2000 las mutuales aportaban un 25 por ciento por ciento del crédito para vivienda, una década después se había contraído a un 8,5 por ciento.

Cuadro 11  
**Costa Rica: Distribución del crédito para vivienda por tipo de intermediario, varios años**  
(en porcentajes)

Año	Total	Bancos	Financieras	Cooperativas	Mutuales
2000	100,0	67,0	7,1	0,6	25,3
2002	100,0	76,2	5,3	0,2	18,3
2004	100,0	87,5	3,7	0,2	8,6
2006	100,0	76,2	2,6	3,7	17,5
2008	100,0	82,1	1,8	8,2	7,9
2010	100,0	83,2	0,3	8,0	8,5
2011	100,0	82,1	0,1	8,2	9,6

Fuente: BCCR

#### 4.1.4. Operadores de seguros

Durante 84 años, la industria de seguros costarricense fue un monopolio estatal. El 30 de abril de 1924 se creó el Banco de Seguros, con el fin de responder a las necesidades de protección de la sociedad costarricense. En 1948 la entidad cambió su nombre a Instituto Nacional de Seguros (INS), el cual mantiene hasta la fecha. El 7 de agosto de 2008 entró en vigencia la Ley Reguladora del Mercado de Seguros, la cual abre el mercado a empresas aseguradoras privadas en seguros personales y generales, no así en seguros obligatorios de automóviles y seguros por riesgos de trabajo que continúan bajo el INS.

Si bien la apertura se establece en el 2008, es hasta dos años después que las empresas privadas se inscriben y comienzan a operar en el mercado. En el 2010 el INS compite con seis empresas más, y con cuatro adicionales al cierre del 2012<sup>7</sup>, todas de capital extranjero. De las once empresas en el mercado, cinco ofrecen seguros personales, una ofrece seguros generales y cinco (incluyendo al INS) ofrecen ambos (empresas mixtas). En el mercado de seguros mixtos el INS compite con MAPFRE y ASSA. La primera es líder mundial en la industria, de capital español y con 80 años en el mercado. La segunda es líder regional en la industria, de capital panameño, con 70 años en el mercado.

<sup>7</sup> Se excluye la Sociedad de Seguros del Magisterio Nacional, por ser una entidad de naturaleza gremial y no nacional.

En el corto tiempo transcurrido desde la apertura del mercado el INS ha conservado un papel dominante en la industria, aunque ha comenzado a experimentar cierta pérdida de participación en el mercado. Como se aprecia en el cuadro 12, en el 2010 el INS tenía el 99,2 por ciento del ingreso de primas por pólizas, prácticamente la totalidad del mercado. Al finalizar el 2012 la participación del INS se había reducido a un 90 por ciento, una reducción de 10 puntos porcentuales que pasaron a manos de sus competidores. Con respecto a los activos totales de la industria, la participación del INS pasó de 98,3 por ciento en 2010, 96 por ciento en 2011 y 95,2 por ciento en 2012. A la fecha la Superintendencia General de Seguros (SUGESE) tiene en trámite solicitudes de ingreso, lo cual sugiere que la participación del INS podría disminuir paulatinamente de continuar las tendencias observadas.

Cuadro 12  
**Costa Rica: Distribución de ingresos por primas de seguros**  
**Según principales operadores, 2010 y 2012**  
(en porcentajes)

	Mercado	2010 porcentajes	2012
Instituto Nacional de Seguros	Mixto	99,2	90,0
Panamerican Life Insurance de Costa Rica	Personales	0,0	4,0
MAPFRE	Mixto	0,1	3,0
ASSA	Mixto	0,0	2,0
Resto de aseguradoras		0,7	1,0
<b>Total</b>		<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia con información de la Superintendencia General de Seguros

#### 4.1.5. Cooperativas de ahorro y crédito

La Ley de Asociaciones Cooperativas y Creación del Instituto de Fomento Cooperativo (No. 4179 de 22 de agosto de 1969) señala que las cooperativas de ahorro y crédito tienen como objetivo primordial fomentar entre sus asociados el hábito del ahorro y el uso discreto del crédito personal solidario. Un rasgo distintivo del sector en los últimos 25 años es la drástica reducción que se produjo en el número de entidades. En 1988 participaban en el sistema financiero 90 cooperativas, cifra que se redujo a 31 en el 2012. Esta contracción se produjo entre finales de los ochenta y la primera mitad de los noventa. A partir de entonces el número tendió a estabilizarse en alrededor de 30. A fin de entender esta evolución, conviene repasar algunos antecedentes.

En términos generales el movimiento cooperativo ha recibido un importante respaldo del Estado, por considerarlo un medio adecuado para contribuir al bienestar social. Su concepción social, sin embargo, no

siempre ha sido consistente con su viabilidad financiera. La acumulación de deficiencias administrativas y altas tasas de morosidad se manifestaron claramente en las épocas de crisis que vivió el país en 1980 y 1987, restando capacidad a las cooperativas para reaccionar ante circunstancias adversas. Por otra parte, el amplio apoyo estatal y el soporte financiero de organismos internacionales como USAID pudo haber llevado a un sobredimensionamiento del sector cooperativo, más allá de sus capacidades de gestión.

En 1987 se produjo una fuerte corrida de depósitos desde los intermediarios financieros privados, incluyendo las cooperativas, hacia la banca estatal. Ello fue producto de una pérdida de confianza en las financieras privadas sin supervisión ni regulación a raíz de un episodio de quiebras técnicas y fraudulentas. En ese momento las cooperativas de ahorro y crédito mantenían una alta proporción de sus activos inmovilizados en inversiones fijas, y algunas acumulaban pérdidas por inversiones en financieras privadas que ofrecían atractivos rendimientos. En un ambiente de temor e incertidumbre, y a pesar de los esfuerzos realizados, las cooperativas no lograron retener el ahorro de sus asociados. La pérdida de confianza de los ahorrantes se mezcló con la falta de pago de sus obligaciones por parte de los deudores, habiéndose cuadruplicado la tasa de morosidad. Para muchas cooperativas la situación fue insostenible, por lo que se vieron forzadas a salir del mercado.

Entre 1998 y 1999 las cooperativas enfrentaron una nueva crisis, esta vez de carácter interno por los problemas de insolvencia del sistema Fedecrédito R.L. constituido por dos bancos cooperativos (Banco Federado y Banco Cooperativo) y una cooperativa enfocada al sector vivienda (COOVIVIENDA). Descalce de plazos entre captación y créditos en COOVIVIENDA y una estructura de deudas mancomunadas entre estas tres entidades provocaron el colapso de todo el sistema, provocando una nueva salida de cooperativas del mercado, aunque de menor intensidad que en el episodio de 1987. A partir de ese momento las cooperativas que sobrevivieron se organizaron en la Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FEDEAC R.L.), buscando fortalecer su imagen y recobrar la confianza de sus asociados con un esquema de regulación propuesto por las mismas cooperativas a las autoridades reguladoras.

A diferencia de las crisis nacionales anteriores, la de 2008-2009 no afectó severamente el desarrollo del sector cooperativo de ahorro y crédito, gracias a las medidas preventivas que se tomaron con antelación. Es así como entre 2005 y 2010 el número de cooperativas reguladas pasó de 28 a 32 (ver cuadro 6). Según datos proporcionados por FEDEAC existen en el país 76 cooperativas de ahorro y crédito. De ese total había 31 entidades reguladas por la SUGEF a diciembre 2012 (24 asociadas a FEDEAC), para un subtotal de 45 no reguladas<sup>8</sup>.

Como se muestra en el cuadro 13, a partir del 2000 se observa un proceso de consolidación y estabilidad del sector, con una participación no despreciable dentro del SFCR. El número de entidades tendió

8 Dentro de este grupo de cooperativas no reguladas se incluyen entidades relativamente pequeñas que no alcanzan el volumen de activos mínimo establecido por la SUGEF, y otras que sí alcanzan dicho límite pero que no captan recursos del público (cooperativas cerradas).

a estabilizarse, mientras que su participación en el sistema financiero fue en ascenso. En efecto, el peso relativo del activo, pasivo y la cartera crediticia dentro del SFCR más que se duplicó entre el 2000 y el 2012. Asimismo, se observa un fortalecimiento patrimonial a lo largo de ese período. La desaparición de muchas cooperativas pequeñas dio paso a otras cuyo tamaño aumentó significativamente. En la actualidad sobresalen 4 entidades, tres urbanas con sede en San José (COOPENAE, COOPESERVIDORES y ANDE), y una en la zona rural con sede en San Isidro de El General (COOPEALIANZA). En conjunto totalizan poco más del 70 por ciento de los activos totales del sector.

Cuadro 13  
**Costa Rica: Participación relativa de las cooperativas de ahorro y crédito en el sistema financiero nacional, varios años**  
 (en porcentajes)

	2000	2005	2010	2012
Activo	3,12	4,89	7,62	8,52
Crédito	4,26	6,53	8,58	9,11
Pasivo	2,57	4,33	7,11	7,92
Patrimonio	5,61	8,54	10,60	11,99
No. Cooperativas	26	28	32	31

Fuente: Elaboración propia con datos de la SUGEF

#### 4.1.6. Entidades financieras no bancarias

Las empresas financieras no bancarias experimentaron una importante contracción a lo largo de los últimos 25 años es el de empresas financieras no bancarias. De un total de 27 en 1998 quedan operando únicamente cinco financieras en la actualidad: Desifyn, Comeca, Cafsa, G y T Continental y Multivalores. Como se comenta a continuación, tan acelerado como su crecimiento en la década de los setenta fue su declive en el transcurso de los años ochenta y noventa.

La proliferación de financieras privadas se puede atribuir a varios factores. El número de financieras no bancarias venía creciendo aceleradamente desde los años sesenta gracias a la eliminación en el Código de Comercio de una cláusula que fijaba la tasa de captación máxima a pagar por recursos del público. Ello les permitió competir más abiertamente con las secciones financieras de los bancos estatales (Chevez, 1990). Por otra parte, los requerimientos de capital mínimo para obtener la licencia de operación eran bajos (un millón de colones), y el marco de regulación era débil. Sujetos a controles menos estrictos que los bancos del Estado en cuanto a liquidez, solvencia, monto de capital, concentración de crédito, etc., las financieras encontraron un ambiente muy favorable para su desarrollo. Asimismo, la crisis de inicios de los ochenta provocó que la mayoría de los bancos de capital extranjero cerraran sus financieras en Costa Rica, dejando el mercado en manos de empresas de capital local.



Paralelo al crecimiento de las financieras inscritas y regidas bajo el Código de Comercio marchaba el crecimiento de las no reguladas o informales. El débil marco regulatorio facilitó que éstas pudieran evadir fácilmente los escasos controles, ligando sus operaciones financieras con otro tipo de actividades. En 1987 el Banco Mundial estimó que el monto de los activos de las financieras informales era prácticamente igual al de sus similares formales o reguladas (World Bank, 1987). Como el público no distinguía entre unas y otras, el riesgo para el ahorrante de invertir en las informales era muy alto.

La crisis de liquidez de 1987 puso en evidencia la fragilidad del sistema informal de financieras privadas. No solo se fracturó internamente sino que llevó a la quiebra a otros intermediarios como financieras reguladas y cooperativas de ahorro y crédito. La incapacidad de las financieras de devolver los ahorros del público por tenerlos invertidos en otras actividades, desconfianza y temor asociados a la fuga de capitales y sus dueños llevó a una crisis que marcó el fin del *boom* de las financieras. La Ley de Modernización Financiera aprobada en 1988 fortaleció el marco regulatorio e incrementó el capital mínimo requerido para el funcionamiento de una financiera a veinte millones de colones. A partir de ese momento muchas financieras abandonaron el mercado y otras se transformaron en bancos, dado que su reducida escala de operación no justificaba el alto de costo de incrementar el capital mínimo y someterse a un nuevo esquema de supervisión más estricto.

Para inicios del 2000 el número de financieras se había reducido a 13, y continuó disminuyendo hasta 5 en la actualidad. En un entorno más competitivo, con actores de escala nacional y regional y un marco regulatorio más consolidado, el espacio de acción de las financieras se redujo. Ante estas circunstancias algunas optaron por permanecer en el mercado pero en nichos de mercado específicos. Otras decidieron transformarse en bancos con el fin de generar economías de escala, mejorar su imagen ante el público, y aprovechar economías de alcance ofreciendo una gama de productos más amplia de lo que sería su oferta en un marco de acción más restringido como financiera.

Cuadro 14  
**Costa Rica: Participación de las financieras  
en el sistema financiero nacional, varios años**  
(en porcentajes)

Año	No. financieras	Activo	Pasivo	Patrimonio
1988	27	1,3	1,1	2,9
2000	13	1,2	1,1	1,7
2005	9	1,6	1,1	4,7
2010	5	1,0	1,0	1,0
2012	5	0,9	0,8	1,1

Fuente: Elaboración propia con datos de la SUGEF

En el contexto del sistema financiero costarricense, el peso relativo de las empresas financieras no bancarias es muy pequeño. Históricamente sus activos y pasivos han representado alrededor del 1 por ciento del total en los últimos 25 años, a pesar de la disminución de entidades registrada a lo largo del período. Ello es indicativo de un sector que creció muy aceleradamente en cuanto a número de participantes, pero que no creció en escala de operación.

#### 4.1.7. Operadoras de pensiones complementarias

Las Operadoras de Pensiones Complementarias (OPC) surgen con la aprobación de la Ley de Protección al Trabajador (Ley 7382), la cual entró en vigencia en febrero de 2000. Con anterioridad a la promulgación de esta ley funcionaban en Costa Rica una serie de regímenes agrupados en tres categorías: regímenes básicos (incluyendo Invalidez, Vejez y Muerte), los regímenes complementarios (ligados a instituciones públicas autónomas) y los regímenes con cargo al Presupuesto Nacional. Los problemas estructurales que venían enfrentado estos regímenes por su alta dependencia del apoyo financiero estatal ponían en peligro su solvencia y estabilidad financiera en el largo plazo. Con el fin de buscar un alivio financiero al régimen de pensiones en 1995 se aprobó la Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias (Ley 7523), la cual dio paso a la creación de sistemas de planes privados de pensiones complementarias, así como también de ahorro individual. Además, se crea la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) como el ente supervisor de los fondos de pensiones.

En el 2000 se da un paso más, con la promulgación de la Ley de Protección al Trabajador. Esta sustancial reforma introduce el régimen obligatorio de pensiones complementarias, de carácter obligatorio para todos los trabajadores, complementario al régimen de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y de capitalización individual. La nueva legislación establece sanciones para las administradoras de fondos de pensiones, ausente en la legislación anterior, y establece la naturaleza y funciones de las OPC. En el análisis que sigue se analizará la evolución de las OPC con referencia a uno de los pilares del nuevo sistema, el Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP), el cual representa cerca del 70 por ciento del total de regímenes de capitalización individual.

Con anterioridad a la Ley del año 2000 los fondos de pensiones eran administrados por el INS, la Junta de Pensiones del Magisterio Nacional, por dos bancos comerciales privados y una operadora independiente. Con la nueva legislación promulgada ese año se incorporan oficialmente como OPC, constituidas como sociedades anónimas, los antiguos departamentos de pensiones del Banco Nacional y del Banco Popular, e ingresan al mercado las OPC del Banco de Costa Rica, del BAC San José y de la CCSS.

El hecho de que durante un lapso prolongado el número de OPC se mantuviera con pocos participantes obedece a la necesidad de generar economías de escala para mantenerse en la industria. Si una OPC logra aumentar el monto de los aportes, los costos totales aumentarían pero menos que proporcionalmente

con el aumento en la captación, lo cual llevaría a una reducción en los costos promedio por la administración de cada colón de aporte. Estas economías podrían lograrse por una ampliación de la base de cotizantes o mediante la salida o fusión de las operadoras existentes. Desde la entrada en vigencia de la Ley de Protección al Trabajador se han dado cuatro fusiones o adquisiciones. La primera fue la fusión de los fondos previsionales de los bancos Interfin y Banex, para formar la operadora IBP Pensiones. Posteriormente, esta operadora adquirió el fondo de pensiones administrado por el Banco Cuscatlán. En el 2010 la OPC del BPDC adquirió IBP Pensiones, y en el 2012 se dio la fusión por absorción de INS Pensiones por parte de BCR Pensiones.

La necesidad de generar economías de escala ha sido un factor determinante para explicar las fusiones entre OPC. La presencia de economías de escala da lugar a que, si no existiera regulación de la SUPEN u otra institución pública, privada o mixta, la industria de las pensiones complementarias en Costa Rica sería un monopolio o al menos estaría concentrada en un número muy bajo de operadores. Esto es consistente con lo observado en América Latina donde, al igual que en Costa Rica, la industria de las OPC está compuesta por un pequeño número de operadoras, y en lugar de observarse entrada de nuevos operadores, más bien se observa tendencias a la salida, a las fusiones y a la concentración de la industria (Monge, 2008).

Si bien el número de OPC se ha mantenido con pocas variaciones desde el 2000, no ha sucedido lo mismo con su composición por operadoras (ver cuadro 15). Recién iniciado el nuevo sistema de pensiones, la OPC del Banco Nacional (BN Vital) representaba el 60 por ciento del activo neto del sector, seguido a lejana distancia por Popular Pensiones (13 por ciento). En el transcurso de los 10 años siguientes se observa un cambio en las posiciones relativas, según el cual Popular Pensiones toma el liderazgo del sector, con una participación de 36 por ciento mientras que BN Vital desciende a un 22 por ciento de participación. Sin perjuicio de las estrategias que cada entidad haya desarrollado para aumentar su base de clientes, Popular Pensiones tiene una ventaja competitiva que le concede la legislación: la afiliación automática. Si un cotizante no indica expresamente la OPC que desea le administre sus aportes, estos son automáticamente trasladados a Popular Pensiones<sup>9</sup>.

9 Vida Plena goza de un privilegio similar, cuando se trata de trabajadores del Magisterio Nacional.

Cuadro 15  
**Costa Rica: Estructura del activo neto del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias por operadoras<sup>1/</sup>, 2002-2012**  
 (en porcentajes)

Año	BAC Pensiones	BCR Pensiones	BN Vital	CCSS	INS Pensiones	Popular Pensiones	Vida Plena
2002	6,0	4,6	61,0	0,0	4,3	13,8	10,4
2003	5,4	11,2	54,9	0,6	3,5	14,5	9,9
2004	5,6	14,1	51,3	1,5	2,9	15,2	9,4
2005	6,2	15,6	48,0	2,2	2,6	15,6	9,8
2006	7,8	17,1	43,3	2,5	2,4	17,4	9,4
2007	10,3	17,8	38,1	2,4	2,1	20,4	8,9
2008	12,0	18,0	34,7	2,7	1,7	22,2	8,6
2009	10,6	15,3	27,0	2,8	1,3	32,5	10,5
2010	10,1	13,9	22,6	3,0	1,5	37,8	11,0
2011	10,8	14,2	21,6	3,3	1,8	37,0	11,4
2012	11,3	15,6	21,6	3,1	0,0	36,5	11,9

1/ Medido por el Activo Neto: activo total del fondo de pensiones menos los pasivos que este tenga frente a terceros. Los activos están compuestos, básicamente, por inversiones y disponibilidades, las cuales se refieren al saldo de efectivo, depósitos en cuenta corriente y otros depósitos a la vista. Los pasivos del fondo son, por lo general, las comisiones por pagar a la operadora por parte del fondo.

Fuente: Superintendencia de Pensiones (SUPEN)

Detrás de las dos OPC líderes en el mercado aparecen las operadoras pertenecientes a los bancos comerciales (BCR Pensiones y BAC Pensiones) con un 27 por ciento en conjunto a diciembre 2012, frente a un 10,6 por ciento diez años atrás. Por otra parte la operadora Vida Plena, una de las más antiguas en el mercado, se ha mantenido con una participación promedio de 10 por ciento, ligeramente por encima de BAC Pensiones. La operadora del INS mantuvo una participación marginal (2,2 por ciento) a lo largo del período analizado, hasta ser finalmente absorbida por BCR Pensiones a finales del 2012, por su incapacidad para generar economías de escala dado su reducido tamaño.

Visto en su conjunto, el segmento de las OPC en el sector de pensiones complementarias obligatorias ha venido ganando importancia relativa dentro del sistema financiero nacional, luego de la aprobación de la Ley de Protección al Trabajador. Cinco años después de aprobada la ley, el Activo Neto de las OPC representaba el 3,8 por ciento del Activo Total del sistema financiero nacional (ver Cuadro 16). Una década después ese porcentaje se había incrementado a un 10 por ciento, alcanzando un 12 por ciento en el 2012. Estas cifras muestran claramente el dinamismo del segmento de pensiones en el país, que se ha visto frenado por falta de opciones de inversión de largo plazo en el mercado de capitales doméstico<sup>10</sup>.

10 La legislación vigente permite a las operadoras de pensiones invertir en el extranjero hasta un 50 por ciento de los fondos administrados, bajo ciertas restricciones.

Cuadro 16  
**Costa Rica: Activo neto del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias  
 como proporción del activo total del sistema financiero nacional, 2002-2012**  
 (en millones de colones y como porcentaje)

Año	ANOPC <sup>1/</sup>	ATSFN <sup>2/</sup>	ANOPC/ATSFN (en porcentajes)
2002	333.737,02	3.397.801,22	1,0
2003	85.695,67	4.109.882,16	2,1
2004	156.289,13	5.338.971,65	2,9
2005	255.974,60	6.674.155,34	3,8
2006	385.875,34	8.233.375,30	4,7
2007	527.950,98	10.072.647,03	5,2
2008	668.678,67	12.615.390,18	5,3
2009	1.044.033,79	13.808.105,82	7,6
2010	1.446.855,49	14.461.794,56	10,0
2011	1.795.034,88	16.030.680,70	11,2
2012	2.216.450,24	18.447.854,38	12,0

1/ Activo Neto de las OPC en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias

2/ Activo Total del Sistema Financiero Nacional

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR y SUPEN

#### 4.1.8. Sistema financiero informal

Con el sistema financiero regulado coexiste un sistema informal, no regulado. Este proporciona importantes servicios de intermediación financiera a unidades económicas que por diversas razones no tienen acceso al sistema financiero formal. Dentro de este grupo de intermediarios informales se cuentan financieras privadas, cooperativas de ahorro y crédito, almacenes de depósito, establecimientos comerciales, beneficios de café, prestamistas individuales, y proveedores de insumos agrícolas. A manera de ejemplo puede citarse el caso de las cooperativas de ahorro y crédito. De un total de 76 existentes, solo 31 están bajo la supervisión de la SUGEF. Estas instituciones no reguladas juegan un papel importantes en el financiamiento de unidades productivas deficitarias como las pequeñas y medianas empresas<sup>11</sup>, que enfrentan dificultades para acceder al crédito formal, así como a particulares con difícil acceso al crédito personal o de vivienda.

11 Según la IV Encuesta realizada por VISA/AméricaEconomía Intelligence solo el 17 por ciento de las pequeñas y medianas empresas, que aportan el 67 por ciento del empleo y el 30 por ciento del PIB de América Latina, hacen uso de algún tipo de préstamo.

En los últimos años ha proliferado también el financiamiento comercial a través de tarjetas de crédito emitidas por entidades que no son establecimientos financieros de acuerdo a su razón jurídica. Desafortunadamente, no se cuenta con estadísticas que permitan cuantificar el tamaño del sistema financiero informal o no regulado frente al formal o regulado. Se presume que su tamaño es importante, si se considera el solo hecho de que una tercera parte de la producción nacional y de la generación de empleos se genera en el sector microempresarial, que en gran medida opera en la informalidad. El BCCR ha reconocido este hecho, y la subvaluación que estaría produciendo en la medición de las cuentas nacionales.

El estudio de Camacho y Jiménez (2010) encontró que el crédito de comercios es la principal fuente de financiamiento informal de la población. Aunque los comercios no se consideran informales desde el punto de vista de su registro o funcionamiento, no son empresas dedicadas a la actividad financiera como misión principal y, por lo tanto presentan algunas de las desventajas de los entes informales como la ausencia de una variedad de servicios financieros, regulación o supervisión inexistente y el alto costo del financiamiento. La experiencia de otros países muestra que los comercios pueden generar una clientela tan importante en la actividad de financiamiento que les permite evolucionar hacia la creación de un banco<sup>12</sup>. Después del crédito de comercios, los entrevistados reportaron las siguientes fuentes de financiamiento informal: familiares (13,2 por ciento), casas de empeño (9,3 por ciento), amigos (9,2 por ciento), préstamos personales (6,4 por ciento) y casas de préstamos (3,7 por ciento).

#### 4.1.9. Mercado de valores

El mercado de valores permite la emisión, colocación y distribución de títulos valores. La oferta en este mercado está formada por títulos emitidos por el Estado y por empresas públicas y privadas, nacionales y extranjeras. La demanda está constituida por los requerimientos de inversión tanto de personas físicas como jurídicas. El mercado de valores se divide a la vez en Mercado Primario y Mercado Secundario. El primero se define como un conjunto de operaciones que componen la colocación de **nuevas emisiones** de títulos en el mercado y al cual acuden los agentes económicos para financiar sus operaciones. Esta colocación se realiza mediante Oferta Pública. El mercado secundario comprende el conjunto de transacciones que representa la transferencia de la propiedad de los títulos **emitidos con anterioridad** colocados en el mercado y cuyo objetivo es dar liquidez a los tenedores de esos títulos.

Las transacciones en el mercado de valores las llevan a cabo puestos de bolsa y corredores debidamente autorizados. El mercado de valores es un mecanismo que canaliza recursos del mercado de dinero (instrumentos de corto plazo y alta liquidez) al mercado de capitales (de largo plazo) para la inversión de plazos largos o de carácter permanente y en montos mucho mayores que los que podría proporcionar el

---

12 Un ejemplo es el caso de las Tiendas Elektra en México, cuyos socios crearon el Banco Azteca orientado al sector de menores ingresos con poco o ningún acceso a los bancos tradicionales. Otro caso es la cadena de tiendas Walmart en México, donde ha creado una red de servicios bancarios para sus clientes.

mercado de dinero. Al ser por excelencia un mercado secundario, el mercado de valores fomenta el calce de plazos. El mercado de valores también facilita la canalización de recursos del mercado de dinero para operaciones de inversión de corto plazo.

El mercado de valores en Costa Rica se limita a la operación de la Bolsa Nacional de Valores (BNV). Esta institución inició labores el 16 de agosto de 1976 con 5 empresas con acciones inscritas, número que para 1982 había ascendido a 12. En los primeros años el valor transado aumentó rápidamente. Como porcentaje del PIB el valor transado pasó de 5,1 por ciento en 1982 a 34,6 por ciento en 1986 y 68,6 por ciento en 1991. Hacia principios de los noventa la infraestructura del mercado había crecido, de la mano con el aumento en el volumen de transacciones. Operaban entonces 22 puestos de bolsa autorizados por la BNV, 5 de los cuales pertenecientes a entidades públicas (incluyendo los 4 bancos estatales), 7 afiliados a bancos privados y el resto a empresas independientes. Alrededor de 150 corredores estaban autorizados a comercializar títulos valores, pero solo a cuenta de los puestos de bolsa.

Sin embargo, esa mayor infraestructura no guardaba relación con la profundidad del mercado. En 1991 las transacciones en el mercado primario representaron el 83 por ciento y en el mercado secundario el 17 por ciento, siendo el sector público el principal emisor de títulos. El papel preponderante del sector público como emisor y la poca profundidad del mercado secundario se relaciona con el déficit fiscal. La BNV se convirtió en el principal mecanismo por medio del cual la Tesorería Nacional se aseguraba el fondeo para sus necesidades de corto plazo. Para los inversionistas en el mercado secundario las opciones se limitaban prácticamente a títulos del Gobierno. En esencia, tanto el mercado primario como el secundario eran mercados de dinero, con instrumentos no estandarizados del sector público.

En el caso de las empresas la inscripción de acciones se detuvo en 1982 y hasta finales de la década. Este fenómeno pudo haber estado asociado con los desequilibrios macroeconómicos de principios de los ochenta y la represión financiera que se produjo entonces, y con un mal cálculo de los costos y beneficios de la inscripción de acciones en comparación con la emisión de deuda (Matarrita, 1994). Uno de los aspectos considerados como limitantes del desarrollo del mercado accionario era la percepción que los emisores de acciones tenían sobre la regulación de la BNV al momento de inscribir sus títulos para ser sometidos a la valoración del mercado. En efecto, dicha regulación se consideraba excesiva.

Otro factor se relaciona con el carácter familiar y cerrado de la mayoría de las empresas, por la renuencia de los propietarios de las empresas de abrir sus estados financieros y otra información considerada como sensible. Por el lado de la demanda influye la poca cultura financiera entre los inversionistas sobre el funcionamiento de las acciones y los riesgos que implica un instrumento de renta variable como la acción frente a un instrumento de renta fija como un bono o un certificado de inversión. Además, el Código de Comercio prohíbe la emisión de acciones en moneda extranjera, por lo que el inversionista debe enfrentar el riesgo cambiario.

A finales de los años noventa la infraestructura bursátil había crecido aún más. Operaban en el mercado 32 puestos de bolsa, ocho de los cuales participaban tanto en el mecanismo tradicional de subasta como

en la naciente bolsa electrónica. Tras los primeros 10 años de vida del mercado de valores, se identificaron las siguientes características, algunas consideradas como impropias de mercados de valores maduros (Machado, 1998; Villalobos, 1999):

- Predominancia de los grupos bancarios: El 66 por ciento de los puestos de bolsa pertenecían a estas instituciones.
- El principal emisor de títulos era el sector público. Cerca del 90 por ciento de los valores transados eran del sector público.
- Reducida participación del mercado accionario (menos del 1 por ciento). El mercado era esencialmente un mercado de deuda y con poca diversidad de papeles.
- Alta concentración en operaciones de corto plazo. Cerca de dos terceras partes de las transacciones se concentraban en menos de 180 días.
- Poca profundidad del mercado secundario<sup>13</sup>.
- Ausencia de estandarización en los títulos negociados. La mayoría de los valores negociados eran individuales y de características heterogéneas<sup>14</sup>.
- Escasa oferta de títulos de la empresa privada y de largo plazo.
- Escasa cultura bursátil.

Con la entrada en vigencia de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) en marzo de 1998 se introdujeron algunas reformas importantes para mejorar el funcionamiento del mercado bursátil y resolver algunos de sus problemas estructurales. La nueva legislación estableció la obligación de emitir títulos homogéneos, esto es, estandarizados para títulos del sector público. Permitió además la oferta pública y la negociación de títulos valores extranjeros en bolsa, con el fin de aumentar la disponibilidad de títulos en el mercado. Sin embargo, la nueva ley no incluyó el tema del tratamiento tributario asimétrico entre deuda y acciones. La legislación introdujo un sesgo en favor de la deuda ya que los inversionistas pueden deducir el pago de intereses sobre sus deudas del impuesto sobre la renta, lo cual discrimina en contra de la emisión de acciones. Este sesgo no estaría creando incentivos para el desarrollo del mercado accionario, contribuyendo a la participación marginal que aún exhibe dentro del mercado de valores.

Una evaluación del mercado a 5 años de aprobada la LRMV llegó a la conclusión de que el crecimiento observado en ese lapso estuvo correlacionado con el déficit fiscal y su financiamiento, con poca profundidad y sin ofrecer un espacio donde se formen eficientemente los precios de los valores y los riesgos sin depender de las ofertas o demandas de unos pocos participantes (Bolaños, 2002).

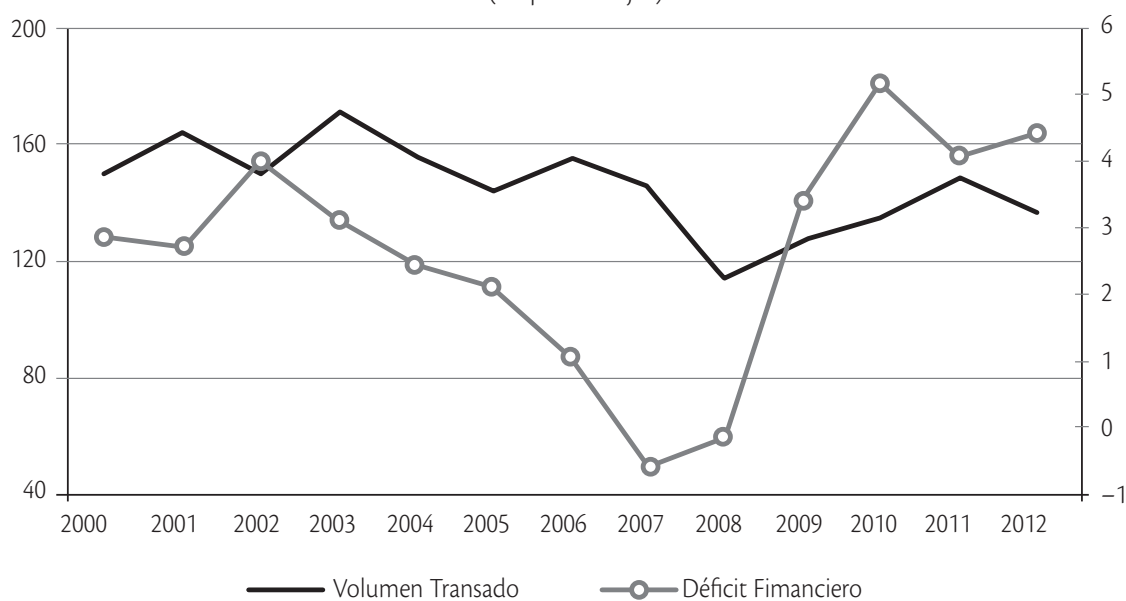
13 Poco más de la mitad de las transacciones son operaciones del mercado primario, lo cual significa que en promedio los valores cambian de dueño una sola vez, mientras que en mercados desarrollados esa rotación es mucho mayor.

14 En otras palabras, los valores son diseñados a la medida de los inversionistas, práctica común entre intermediarios financieros pero no entre intermediarios bursátiles.



Como se muestra en el gráfico 6, el tamaño del mercado bursátil en relación con el PIB tendió a disminuir hasta el 2008, como reflejo de una mejora en las finanzas del Gobierno Central. A partir del 2008 el mercado bursátil toma fuerza, producto de la decisión de las autoridades de utilizar la política fiscal como una medida anticíclica para amortiguar los impactos de la crisis económica internacional. En presencia de un elevado déficit el Ministerio de Hacienda recurrió al endeudamiento interno a través de bonos, lo cual reactivó el mercado bursátil. Con el fin de no crear presiones adicionales sobre las tasas de interés domésticas, el Gobierno optó por la emisión y colocación de títulos en el exterior (Eurobonos), lo cual repercutió en un menor volumen transado en el mercado de valores en el 2012.

Gráfico 6  
**Costa Rica: Volumen de transacciones en el mercado de valores  
 y déficit financiero del Gobierno Central como proporción del PIB, 2000-2012**  
 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Nacional de Valores

En la actualidad, 14 años después de la entrada en vigencia de la LRMV y 36 años después de la fundación de la BNV el mercado bursátil sigue presentando prácticamente las mismas características:

- El principal emisor sigue siendo el sector público, con un 90 por ciento de participación.
- El mercado sigue siendo de deuda, con una participación accionaria de menos del 1 por ciento del volumen transado.
- Las transacciones de corto plazo mantienen un peso importante, si bien han reducido su participación por la captación a plazos mayores del sector público.
- Dos terceras partes de los puestos de bolsa están vinculados a la banca comercial.

Cuadro 17  
**Costa Rica: Volumen de diferentes tipos de transacciones del mercado de valores con respecto al volumen total transado, varios años**  
(en porcentajes)

	2005	2007	2009	2011	2012
Mercado Primario	17,4	9,9	10,8	11,0	13,4
Mercado Secundario	82,6	90,1	50,9	43,4	42,0
Mercado de Liquidez			38,4	45,6	44,7
Sector Privado	7,8	10,3	12,3	9,8	8,5
Sector Público	92,2	89,7	87,7	90,2	91,5
Transacciones de 0-180 días	80,5	83,3	58,9	44,5	48,0
Acciones/Volumen transado	0,09	0,18	0,07	0,06	0,04

Fuente: Bolsa Nacional de Valores

De conformidad con lo establecido en la LRMV los servicios bursátiles son llevados a cabo por puestos de bolsa autorizados y sus respectivos agentes<sup>15</sup>. Al 31 de diciembre de 2012 operaban en el mercado 18 puestos de bolsa. Existe una importante concentración: 4 de los 5 mayores puestos que concentran el 60 por ciento de las transacciones pertenecen a grupos financieros bancarios (ver cuadro 17). Esta particular característica se puede entender en el contexto de los conglomerados bancarios, dentro de los cuales los servicios de correturía bursátil se ofrecen como uno más dentro de la gama de servicios del banco. Los puestos de bolsa toman posiciones, asumen riesgos, con muy poco capital.

Cuadro 18  
**Costa Rica: Volumen de transacciones de los principales puestos de bolsa, 2012**  
(en porcentajes)

Posición	Puesto de Bolsa	Participación de mercado
1	BAC San José Puesto de Bolsa	15,80
2	Popular Valores	15,78
3	INS Valores Puesto de Bolsa	11,44
4	BCR Valores Puesto de Bolsa	9,60
5	Scotia Valores S.A.	7,52
<b>Total</b>		<b>60,14</b>

Fuente: Bolsa Nacional de Valores

15 Un Puesto de Bolsa es una sociedad anónima, autorizada por la Bolsa de Valores correspondiente, cuya actividad principal es proponer, perfeccionar y ejecutar, por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, la compra o venta de valores, según las disposiciones legales y reglamentarias correspondientes. Los agentes (corredores) son las personas físicas representantes de un Puesto de Bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que realizan las actividades bursátiles a nombre del Puesto ante los clientes.

#### 4.1.10. Resumen y conclusiones

La banca comercial sigue siendo el sector dominante, particularmente la estatal, pero con una pérdida de mercado. La banca comercial sufrió todo un proceso de transformación, que al final terminó en un menor número de entidades. Esta dinámica se explica en gran medida por un intenso período de fusiones y adquisiciones que al final se manifestó en una mayor participación relativa dentro del SFCR, a expensas de la banca estatal. Los dos bancos creados por leyes especiales muestran patrones distintos en su evolución, de estancamiento en un caso y de rápido crecimiento en el otro. Las cooperativas de ahorro y crédito lograron consolidar su posición luego de experimentar varias crisis. Contrariamente, las mutuales y financieras privadas vieron reducida su participación. El mercado de valores continúa siendo un mercado de deuda pública, con una participación marginal de títulos del sector privado. Las reformas estructurales en el sector financiero abrieron paso a nuevos participantes en el mercado, como las administradoras de fondos de pensiones y las aseguradoras privadas.

En síntesis, al cabo de 25 años la estructura del SFCR presenta una evolución disímil.

La notable reducción que se produjo en el número de instituciones fue el resultado de una serie de factores que significaron oportunidades en algunos casos y debilidades en otros. En segmentos como la banca comercial se observa un marcado dinamismo, producto de oportunidades como la apertura comercial y la desregulación financiera. En esencia, el sistema pasó de un monopolio por parte de los bancos estatales a un oligopolio de bancos estatales y privados.

Las implicaciones de esta transformación es un tema que debe analizarse con profundidad, pero que trasciende los alcances de esta monografía. En otros segmentos como las cooperativas de ahorro y crédito, las mutuales y las financieras se produjo un estancamiento o incluso contracción como resultado de debilidades en su gobierno corporativo e incapacidad para enfrentar problemas de iliquidez... Visto en su conjunto, el SFCR fue capaz de sortear las crisis económicas que se presentaron a lo largo del período analizado, dentro de un marco general de profundización financiera que favoreció su desarrollo. A nivel sectorial, sin embargo, algunos segmentos quedaron sensiblemente debilitados. Los nuevos entrantes en el mercado enfrentan un contexto de intensa competencia, que les representa oportunidades por una parte, pero también amenazas si no logran alcanzar estándares de eficiencia.

## 4.2. Principales servicios, canales de distribución y cobertura

---

### 4.2.1. Productos y servicios

Como se ha indicado a lo largo de este estudio, el SFCR es poco profundo por cuanto ofrece pocos servicios de cierta sofisticación y variedad. Como se mencionó antes, internacionalmente se ubica en una posición baja en la oferta de servicios financieros, los cuales pueden agregarse en cinco grandes categorías: intermediación financiera, intermediación bursátil, seguros, pensiones, y otros servicios.

### *Intermediación financiera*

Por el lado de las operaciones pasivas los principales servicios son la apertura de cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósitos a plazo y tarjetas de débito. Por el lado de los activos los servicios incluyen apertura de tarjetas de crédito, préstamos para diferentes finalidades (consumo, vivienda, vehículos, estudio, apertura de pequeños negocios, créditos empresariales). Todos estos servicios pueden considerarse como básicos, dentro de lo que sería un sistema financiero en desarrollo. El sistema aún no logra consolidar un segundo grupo de servicios, asociados con productos más elaborados. Aquí se incluyen las coberturas cambiarias para transacciones en moneda extranjera, modalidades de financiamiento de vivienda más allá de créditos hipotecarios, como titularización de hipotecas, mercados secundarios de vivienda, y *leasing* habitacionales. Asimismo, existen muy pocos servicios financieros para las pequeñas y medianas empresas, y es marginal la presencia de banca de inversión y capital de riesgo, por no decir inexistente.

En la última década se ha visto un interesante desarrollo en la provisión de los servicios financieros básicos, por medios electrónicos. Destaca en esta vertiente el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) desarrollado por el BCCR. Consiste en el conjunto de instrumentos, procedimientos y sistemas electrónicos que permiten la transferencia y circulación del dinero entre agentes (personas e instituciones públicas y privadas) en la economía. El SINPE se puede utilizar por medio de las instituciones financieras, permitiendo la transferencia de fondos en tiempo real y el uso de varios instrumentos de pago. Otro desarrollo importante es el sistema *netbanking*, desarrollado por los bancos comerciales para transacciones y consultas del banco con sus clientes en línea (Internet por computadora). De más reciente desarrollo es el sistema conocido como *phonebank* o *databank*, para la provisión de servicios por medio de dispositivos telefónicos.

### *Intermediación bursátil*

Los principales productos que se transan en bolsa son emisiones de deuda privada, bonos del sector público, títulos cupón cero (el rendimiento se percibe al vencimiento del título), recompras (inversiones de corto plazo con pacto de retrocompra o retroventa), acciones y fondos de inversión. Los títulos más transados en el mercado bursátil costarricense son los bonos del sector público, incluyendo el BCCR, el Ministerio de Hacienda, empresas autónomas de servicios y más recientemente bonos municipales. Estos productos se comercializan por medio de los puestos de bolsa y corredores autorizados, cuyos servicios bursátiles están especificados y regulados en la LRMV. Otro servicio es el de custodia de valores, que la BNV ofrece por medio de su subsidiaria, Central de Valores, con el fin de aumentar la seguridad y agilidad en el trasiego de valores que son objeto de operaciones realizadas en esos mercados. Recientemente, la BNV salió al mercado con un nuevo servicio denominado Mercado Alternativo para Acciones (MAPA), una plataforma para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas.

**Recuadro 5: MAPA: una alternativa para el financiamiento a Pymes**

El Mercado Alternativo para Acciones (MAPA) es una iniciativa impulsada por la Bolsa Nacional de Valores para enlazar pequeñas y medianas empresas (Pymes) con alto potencial de crecimiento pero con pocas opciones de inversión con inversionistas con capital e interés de invertir en este tipo de empresas, pero que no disponen de una plataforma para hacerlo. Mediante este intercambio de objetivos MAPA busca contribuir al desarrollo del mercado de capitales en el país.

MAPA es una plataforma para la capitalización de Pymes en etapa de expansión. Las empresas interesadas en MAPA deben adoptar una serie de principios de gestión y transparencia que las profesionalizan y a la vez les brindan la credibilidad necesaria para atraer el capital accionario para financiar su expansión. MAPA es mercado de Oferta Privada y de Capital de Riesgo dirigido a inversionistas institucionales o sofisticados. Algunas de sus características son:

No supervisado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Las acciones no pueden ser ofrecidas por medios de comunicación colectiva.

La empresa no puede tener más de 50 accionistas.

La empresa no puede tener ningún tipo de emisión autorizada o registrada de oferta pública.

Toda negociación se hace de manera privada y bajo la exclusiva responsabilidad de empresas e inversionistas.

**Mercado de Capital de Riesgo: Empresas candidatas**

Se manejan de manera informal, sin buenas prácticas de gobierno corporativo.

No tienen sistemas adecuados de control o reporte de información: contable, financiera, indicadores de desempeño, etcétera.

No se rigen por un plan de negocios bien definido, ni por objetivos o metas específicas.

Se trata de oportunidades interesantes de negocios, pero que plantean retos

Importantes (cambio de cultura) y conllevan altos riesgos.

Por sus características y su plan de negocios, tienen buenas posibilidades de atraer capital accionario privado.

Estén dispuestas a cumplir con las disposiciones contractuales y las normas operativas de MAPA.

Tienen operaciones en Costa Rica (pueden operar también en otros países).

Cuentan con al menos dos años de historia corporativa.

Cuentan con un patrocinador admitido en bolsa.

Acepten realizar la Evaluación de Elegibilidad confeccionada por el Patrocinador, la cual consiste en un análisis del negocio, plan de crecimiento y su viabilidad. Esta labor permite identificar áreas donde se requieren cambios o mejorar para preparar a la empresa para la atracción de capital accionario.

Fuente: Bolsa Nacional de Valores

## *Seguros*

Las compañías de seguro son intermediarios financieros que a cambio de un precio (prima) realizarán un pago sujeto a la ocurrencia de un evento incierto. De esta manera, el asegurado transfiere parcialmente algún riesgo que no desea mantener para lo cual paga al nuevo tenedor del riesgo un precio. Las compañías de seguro manejan dos productos principales: seguros de vida y seguros patrimoniales y de accidentes. La incertidumbre ante eventos futuros permite crear un mercado en el cual los individuos adversos al riesgo prefieren, previo el pago de un precio, garantizar para sí o terceros una porción del valor de un bien o del nivel de ingresos esperado en lugar de asumir la totalidad de la pérdida esperada ante la ocurrencia de un evento incierto (Soley, 2003).

De acuerdo con la legislación vigente en Costa Rica, el INS ofrece pólizas de seguros solidarias de tipo obligatorio, como el Seguro Obligatorio de Automóviles y Riesgos del Trabajo en forma exclusiva. En los casos de seguros comerciales de tipo personal y generales el INS compite con operadoras privadas. El INS comercializa sus productos por medio de agentes de seguros independientes así como agencias comercializadoras de seguros. La entidad aseguradora establece las diferentes líneas de seguro y primas, así como las comisiones que pagará al comercializador. Por su lado, los agentes y comercializadoras realizan todo el esfuerzo de ventas y mantenimiento de pólizas a cambio del pago acordado.

## *Pensiones*

Los planes de pensión son los principales productos ofrecidos en este segmento del mercado. Se definen como el conjunto de condiciones y beneficios complementarios a los ofrecidos por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y los regímenes públicos sustitutos de pensiones. Existen varios tipos de planes. De acuerdo con la SUPEN, los **fondos de capitalización laboral** son los constituidos con las contribuciones de los patronos y los rendimientos o productos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones por administración, para crear un ahorro laboral y establecer una contribución al Régimen de Pensiones Complementarias. Los **fondos de pensiones complementarias** son los constituidos con las contribuciones de los afiliados y los cotizantes de los diversos planes de pensiones y con los rendimientos o los productos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones.

Al aprobarse la Ley de Protección al Trabajador, el sistema de pensiones pasó a constituirse en tres grandes pilares: (i) el régimen básico de pensión, un beneficio de capitalización colectiva que incluye invalidez, vejez y muerte; (ii) el régimen obligatorio de pensión complementaria, de capitalización individual obligatoria administrado por operadoras de pensiones autorizadas; y (iii) los regímenes voluntarios de pensiones, ideados como mecanismos de ahorro e inversión.

### Otros productos y servicios

En esta categoría se incluyen servicios que proporcionan las entidades financieras como pago de servicios públicos, pago de impuestos, envío de remesas al exterior, servicios de comercio internacional, emisión de garantías, *leasing* o arrendamientos, descuento de facturas, cambio de monedas, envío o recepción de dinero y fondos de inversión. Mediante un contrato *leasing*, muy utilizado para la adquisición de automóviles, una de las partes transfiere temporalmente el uso de un bien a otra. El arrendador (la empresa dueña del bien) alquila el bien al arrendatario (persona física o jurídica que alquila el bien). Un fondo de inversión es un patrimonio formado por el ahorro de muchos inversionistas que permite adquirir una cartera diversificada de activos y es administrado por un grupo de profesionales en materia de inversiones<sup>16</sup>.

Los fondos de inversión han experimentado un dinámico crecimiento en el SFCR. A diferencia de otros títulos en el mercado, los fondos de inversión tienen una gran flexibilidad que les permite adaptarse a las necesidades y gustos del inversionista. En adición a las variantes que se muestran en el recuadro 6, los fondos de inversión pueden diseñarse de acuerdo con el perfil del inversionista según diversos criterios: grado de aversión al riesgo, plazo, liquidez, tipo de moneda, activos públicos o privados, rentabilidad, valores nacionales o internacionales, etc. A diciembre 2012, existían en el mercado 14 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) y 99 tipos de fondos. De acuerdo con la legislación vigente, los fondos de inversión son administrados de manera exclusiva por las SAFI autorizadas. Sin embargo, la normativa reglamentaria permite a estas entidades designar agentes comercializadores de fondos como puestos de bolsa, bancos, financieras y sociedades anónimas creadas con ese fin.

#### 4.2.2. Cobertura y canales de distribución

Con respecto a la cobertura y distribución de los servicios de intermediación financiera, la forma ideal de obtener esa información es a través de encuestas de hogares, que permitan determinar la facilidad o dificultad de acceso al sistema financiero que tienen las empresas o personas. La dificultad con esta metodología es su alto costo, que impide que puedan realizarse con cierta frecuencia y por ende sus resultados se vuelven rápidamente obsoletos (Rojas-Suárez, 2005). Una forma alternativa es determinar la cobertura demográfica y geográfica que tiene el sistema financiero por medio de su red de oficinas a lo largo del país. Para el caso de Costa Rica, se cuenta con información histórica disponible y sistematizada para los servicios de intermediación bancarios, por medio de la base de datos construida por el Fondo Monetario Internacional en el Financial Access Report, la cual permite además realizar comparaciones entre países.

---

16 Al invertir en un fondo de inversión el inversionista pasa a ser copropietario de todos los valores en que ha invertido el fondo. Por esa razón, su inversión depende de lo que ocurra con el precio de los títulos o de los activos que en su nombre ha comprado el fondo de inversión.

### Recuadro 6: **Naturaleza de los fondos de inversión**

#### 1. Por la naturaleza de los activos

**Financieros:** invierten en títulos valores.

**No Financieros:** invierten en otros activos como inmuebles, hipotecas, proyectos de desarrollo.

**Mega fondos:** invierten exclusivamente en participaciones de otros fondos de inversión.

#### 2. Por mecanismo de reembolso de participaciones.

**Abiertos:** su patrimonio o monto de emisión en títulos de participación es variable e ilimitado. Cuando el inversionista desea retirarse, el fondo de inversión recomprará las participaciones, es decir, no podrán ser objeto de operaciones en el mercado que no sean las de reembolso. En los fondos de este tipo el inversionista podrá retirarse en el momento que lo desee, sin que deba esperar más que el tiempo establecido por el fondo para la liquidación, T+2 (dos días a partir de la solicitud) por ejemplo, lo que le da mayor liquidez en su inversión, ya que no deberá esperar el tiempo que requiera negociar sus participaciones en el mercado secundario de valores.

**Cerrados:** el patrimonio de estos fondos de inversión es fijo y las participaciones colocadas no son redimibles directamente por el fondo cuando el inversionista se retire, si no que deberán negociarse en el mercado secundario.

#### 3. Por objetivo de inversión

**Mercado de dinero o Corto plazo:** Son fondos líquidos, que se constituyen como fondos abiertos, permiten el reembolso de las participaciones en un plazo máximo de dos días después de hecha la solicitud por parte del inversionista.

**Ingreso:** Su objetivo principal consiste en distribuir a sus inversionistas en forma periódica (mensual, trimestral o semestral) la mayor cantidad de ingreso posible, sin preocuparse por aumentar el capital que estos invirtieron, pero al mismo tiempo procurando no reducirlo.

**Crecimiento:** Fondo de inversión en el que se capitalizan los rendimientos buscando aumentar el capital inicial de inversión y que por lo tanto, no entrega beneficios periódicamente.

En América Latina, la baja calidad de la atención al cliente, el tiempo de espera extremadamente largo para realizar transacciones bancarias y la insuficiente información sobre los servicios financieros disponibles constituyen ejemplos de ineficiencias en la provisión de servicios bancarios, en parte por la insuficiencia de sucursales bancarias sobre todo en pequeñas comunidades rurales (Rojas-Suárez, 2005). Como se puede ver en el cuadro 19, el nivel de cobertura de los servicios bancarios es mayor al existente en el resto de Centroamérica y República Dominicana. Con respecto a la cobertura demográfica, en Costa Rica la relación es de un banco para 269.000 habitantes, índice que es superado solo por Panamá donde la relación es de un banco local por 229.000 habitantes. Para la región en su conjunto, con una población cercana a los 50 millones de habitantes en una extensión de poco más de 470.000 km<sup>2</sup>, la cobertura es de un banco para 715.000 habitantes.



Cuadro 19  
**Bancarización en Centroamérica, República Dominicana y Panamá, 2012**  
 (en miles de habitantes y km<sup>2</sup>)

	Población	Extensión	Bancos	Sucursales	Población/ Banco	Extensión/ Banco	Población/ Sucursal	Extensión/ Sucursal
Costa Rica	4.302	51.100	16	786	269	3.194	5	65
El Salvador	6.216	21.041	13	442	478	1.619	14	48
Guatemala	14.714	108.889	18	3.271	817	6.049	4	33
Honduras	8.215	112.492	17	844	483	6.617	10	133
Nicaragua	5.889	129.494	6	319	982	21.582	18	406
República Dominicana	10.010	48.442	15	737	667	3.229	14	66
<b>Total Región</b>	<b>49.346</b>	<b>471.458</b>	<b>69</b>	<b>6.399</b>	<b>715</b>	<b>6.833</b>	<b>8</b>	<b>74</b>
Panamá	3.430	75.517	15	521	229	5.034	7	145

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

En el caso de las sucursales bancarias la relación es de una sucursal por 5.000 habitantes en Costa Rica, mientras que para la región es de 8.000 personas por sucursal. Estas cifras reflejarían el interés de la banca costarricense de estar más cerca de sus clientes, con el fin de reducir sus costos de transacción al usar los servicios bancarios, tales como el costo de desplazamiento de su hogar o empresa a la oficina bancaria y los tiempos de espera para ser atendido.

Si bien existe una mayor cobertura en el país, la misma está muy concentrada en pocos cantones. Como se muestra en el cuadro 20, entre el 2004 y el 2011 el número de oficinas pasó de 471 a 791, es decir, un aumento promedio de 40 oficinas por año. Sin embargo, un alto porcentaje de ellas se concentra en los tres cantones con mayor densidad poblacional<sup>17</sup>. Este resultado se explica en función de las economías de escala (reducción de costos por mayor volumen), fundamentales para una gestión exitosa del negocio bancario.

Aunque no pueden considerarse como sustitutos cercanos de una oficina bancaria, pues su función es básicamente proveer efectivo para la realización de pagos, los cajeros automáticos constituyen un canal importante de acceso a servicios bancarios. De hecho, en México y Colombia la cobertura mediante redes de cajeros automáticos es mayor que por medio de la red de oficinas (Rojas-Suárez, 2005). Esta situación se explica, en muchos casos, por el alto costo que significa sostener una oficina en zonas con baja densidad demográfica. La ausencia de economías de escala en estos casos hace inviable la apertura de una agencia, por lo que resulta más económico establecer cajeros automáticos en centros comerciales y supermercados como en México, oficinas de correos como en Brasil, u otros establecimientos. La información disponible para Costa Rica señala que entre 2004 y 2011 el número de cajeros automáticos más

17 Tibás, cantón central de San José y Curridabat de acuerdo con el Censo Nacional de Población 2011.

que se duplicó, pasando de 773 a 1.827, un aumento de 132 cajeros por año. Sin embargo, al igual que las oficinas bancarias, su ubicación se concentra mayoritariamente (70 por ciento) en los tres cantones con mayor densidad de población (habitantes por km<sup>2</sup>).

Cuadro 20  
Costa Rica: Número de oficinas bancarias y cajeros automáticos, 2004-2011

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Oficinas bancarias</b>								
Total país	471	544	576	658	664	664	679	791
En 3 mayores cantones <sup>1/</sup>	225	262	251	422	456	453	461	542
Porcentaje en 3 mayores cantones	47,8	48,2	43,6	64,1	68,7	68,2	67,9	68,5
<b>Cajeros automáticos</b>								
Total país	773	872	987	1.158	1.261	1.409	1.499	1.827
En tres mayores cantones	525	592	691	789	910	989	1.045	1.287
Porcentaje en 3 mayores cantones	67,9	67,9	70,0	68,1	72,2	70,2	69,7	70,4

1/ definidos por densidad poblacional.

Fuente: International Monetary Fund, Financial Access Report

Una nueva tendencia que comienza a tomar fuerza en el SFCR es la apertura de agencias bancarias en centros comerciales ubicados en el área metropolitana. Se trata en la mayoría de los casos de remodelaciones de oficinas ya existentes o de espacios comprados o alquilados para esos efectos. A diferencia de la tradicional construcción de edificios de mediano y gran tamaño, estas nuevas oficinas son relativamente pequeñas en espacio, pero con un nivel de tecnología que les permite atender un flujo constante de clientes sin que se produzcan aglomeraciones<sup>18</sup>. Este crecimiento se produce a pesar de una agresiva campaña de los bancos por incrementar la demanda de servicios por medios electrónicos, lo cual se explica por la preferencia que aún tiene el usuario de acudir a las oficinas físicas y mantener contacto directo con el funcionario bancario, aparte de los aspectos relacionados con cultura, acceso a medios electrónicos, percepciones de inseguridad en las transacciones en línea, etc. En todo caso, si el cliente decide ir a la oficina, se trata de que realice sus transacciones en el menor tiempo posible. En algunos bancos existen los vestíbulos electrónicos, en los cuales los clientes pueden realizar pagos y depósitos con dispositivos de autoservicio, sin tener que ir a la ventanilla.

No obstante, la concentración de oficinas en zonas del área metropolitana urbana de alta densidad, se observa también un desplazamiento de las oficinas hacia lugares más alejados, pero con un movimiento económico importante y de alto potencial. Es el caso de las zonas turísticas, zonas económicas especiales, y franjas fronterizas con elevados movimientos migratorios, como en el norte del país.

18 De las 37 oficinas que se abrieron en los últimos 18 meses a junio 2013, 27 se ubicaron en centros comerciales. Fuente: La Nación, 18 de junio de 2013.

El avance que ha tenido Costa Rica en cuanto a la cobertura geográfica y demográfica de los servicios de intermediación financiera bancarios es notorio. En el cuadro 21 se muestra el grado de cobertura geográfica y demográfica para dos canales de distribución (sucursales y cajeros automáticos) y con dos indicadores: cobertura por 1.000 km<sup>2</sup> y por 100.000 adultos. Como se aprecia, la cobertura geográfica de las sucursales aumentó un 65 por ciento entre 2004 y 2012, mientras que la cobertura demográfica se expandió 43 por ciento. Estas cifras son indicativas del interés de la banca comercial de alcanzar una mayor extensión geográfica y demográfica, con el fin de penetrar espacios disponibles o nichos de mercado. En el caso de los cajeros automáticos la expansión ha sido más acelerada. En el transcurso de 8 años el número de cajeros por cada 1.000 km<sup>2</sup> y 100.000 adultos más que se duplicó. En ese desarrollo contribuyen las políticas tomadas por empresas privadas<sup>19</sup> de pagar los salarios mediante depósitos en las cuentas de sus trabajadores, a las cuales tiene acceso mediante cajeros automáticos. En el estudio citado de Camacho y Jiménez (2010) se encontró que más de una tercera parte de las personas usa una cuenta bancaria y posiblemente un cajero automático por obligación.

Cuadro 21  
**Costa Rica: Índices de cobertura geográfica y demográfica  
 de los servicios financieros, varios años**  
 (en porcentajes)

	2004	2008	2012	Variación porcentual 04/12
Sucursales por 1.000 km <sup>2</sup>	9,58	13,80	15,80	64,9
Sucursales por 100 mil adultos	16,17	20,29	23,08	42,7
Cajeros automáticos por 1.000 km <sup>2</sup>	15,14	24,70	35,78	136,3
Cajeros automáticos por 100 mil adultos	25,88	37,68	52,22	101,8

Fuente: International Monetary Fund, Financial Access Report

Como se observa en el cuadro 22, la cobertura geográfica en Costa Rica es superior a la de Panamá, mayor a la de El Salvador en cobertura demográfica, pero menor en geográfica. Por otra parte, la cobertura es similar a la de una muestra de economías emergentes como Chile, Perú y la República Checa, tanto por sucursales como por cajeros automáticos. Por cobertura demográfica se observa una situación similar, con un alcance un tanto mayor en Costa Rica por medio de la red de cajeros automáticos

Comparado con economías desarrolladas como Japón y China las coberturas geográficas y demográficas en Costa Rica son pequeñas. Con Estados Unidos las diferencias no son sustanciales, debido al menor crecimiento en el uso de estos canales desde mediados de los ochenta. Si bien los cajeros fueron introducidos en el sistema financiero de ese país en la década de los setenta, su alto costo de adquisición y mantenimiento frente a una frecuencia de uso relativamente baja hizo que estos canales resultaran excesivamente

19 Especialmente aquellas que contratan mucha mano de obra, como empresas constructoras y hoteles.

caros frente a otras modalidades de distribución de servicios financieros (Shy, 2001). Comparado con Japón, los índices de cobertura son significativamente menores.

Cuadro 22  
**Índices de cobertura geográfica y demográfica de los servicios financieros en Costa Rica y países seleccionados, 2011**

	Sucursales por 1.000 km <sup>2</sup>	Sucursales por 100.000 adultos	Cajeros automáticos por 1.000 km <sup>2</sup>	Cajeros automáticos por 100.000 adultos
Costa Rica	15,80	23,06	35,78	52,22
El Salvador	...	...	63,61	31,29
Panamá	8,03	23,89	15,94	47,43
<b>Emergentes</b>	<b>14,43</b>	<b>22,69</b>	<b>31,07</b>	<b>41,55</b>
Chile	3,13	17,47	11,73	65,42
Colombia	4,46	14,99	9,81	33,01
Perú	9,33	58,66	4,71	20,55
Tailandia	12,14	11,29	83,80	77,95
India	30,43	10,64	25,43	8,90
República Checa	27,09	23,14	50,94	43,50
Estados Unidos	9,58	35,43	57,56	46,83
Japón	103,09	34,02	390,94	129,04
China	1.428,98	23,81	2.975,05	649,58

Fuente: International Monetary Fund, Financial Access Report.

Con el crecimiento de los bancos comerciales privados en el transcurso de los ochenta se fue desarrollando en forma paralela un conjunto de empresas especializadas en servicios bursátiles, arrendamiento, seguros, fondos de inversión, pensiones, tarjetas de crédito y otros, con el fin de ofrecer servicios integrales a los clientes de los bancos. El concepto de *supermercado bancario* fue evolucionando hacia la conformación de *corporaciones*, una figura legal autorizada por las autoridades reguladoras para que, alrededor de una empresa controladora (usualmente el banco comercial) se constituyeran empresas subsidiarias dedicadas a la prestación de servicios financieros especializados. Bajo esta figura los servicios financieros distintos a la intermediación tradicional empezaron a ser provistos por medio de la infraestructura de los bancos y sus sucursales. Esta estrategia va en la dirección de lograr economías de ámbito para reducir costos y aumentar la rentabilidad. Más recientemente el concepto ha evolucionado hacia los llamados **conglomerados y grupos financieros**.

De acuerdo con la SUGEF el **conglomerado financiero** está constituido por un intermediario financiero de derecho público domiciliado en Costa Rica o por una entidad fiscalizadora creado por ley especial, y sus empresas. El conglomerado financiero no está sujeto a las regulaciones de la Ley Orgánica del BCCR, y

la entidad controladora es el intermediario financiero que tiene participaciones en entidades subsidiarias. El grupo financiero es todo conjunto de empresas **dedicadas exclusivamente a la prestación de servicios financieros**, constituidas como sociedades anónimas o como entes de naturaleza cooperativa, solidarista o mutualista, sometidas a control común o a gestión común y organizadas y registradas conforme lo establece la Ley Orgánica del BCCR.<sup>20</sup> Los grupos financieros están administrados por una entidad controladora, que es la entidad que tiene una o más entidades bajo su control. Tienen reconocimiento legal, se comprometen a seguir políticas comunes y a responder conjuntamente por sus pérdidas. El grupo financiero si es regulado por la Ley Orgánica del BCCR y la entidad controladora no es un intermediario financiero, sino una entidad tenedora de acciones en donde se reconoce por ley una participación de al menos un 25 por ciento de las empresas en que participa.

Al 31 de diciembre de 2011 estaban registrados en la SUGEF 18 grupos financieros (ver cuadro 23), constituidos por 101 empresas subsidiarias agrupados en 3 categorías: de bancos públicos, de bancos privados y de privados no financieros. En conjunto representaban 1,05 veces los activos totales del sistema financiero nacional. El primer grupo representaba el 64 por ciento del total de activos de los Grupos Financieros. En los tres grupos se presenta un alto grado de concentración en las dos empresas más grandes. Del total de subsidiarias el mayor número corresponde a los grupos de bancos privados (64), lo cual estaría reflejando la intención de estos intermediarios de diversificar sus servicios, aumentar sus economías de ámbito y fortalecer su posición competitiva frente a los bancos públicos.

Cuadro 23  
**Costa Rica: Características de los grupos financieros, 2011**

	Bancos públicos <sup>1/</sup>	Bancos privados	Privados no bancarios	Total
Monto activos <sup>2/</sup>	10.171.171,3	5.429.436,4	278.436,4	15.878.622,3
Porcentaje del total de Activos	64,0	34,2	1,8	100,0
Número de Grupos	6	8	4	18
Concentración C2 <sup>3/</sup>	68,7	73,6	84,8	
No. Subsidiarias	28	64	9	101
Porcentaje de subsidiarias	27,7	63,4	8,9	100,0

1/ Incluye los 3 bancos estatales, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, la Caja de ANDE y la mutual Alajuela.

2/ Millones de colones.

3/ Concentración en las dos empresas más grandes.

Fuente: SUGEF

20 Las empresas financieras que podrán formar parte de un grupo financiero son bancos, empresas financieras no bancarias, almacenes generales de depósito, puestos de bolsa, sociedades de inversión, empresas de arrendamiento financiero, empresas de factoreo, comercializadoras de seguro, operadoras de planes de pensiones complementarias, bancos o financieras domiciliados en el exterior acreditados como tales por la autoridad foránea correspondiente, así como cualquier otro tipo de empresa no mencionada dedicada exclusivamente a la prestación de servicios financieros y autorizada por la Junta Directiva del BCCR.

### 4.3. Barreras de entrada



En esta sección se examinan las principales barreras de entrada en la industria financiera costarricense.

#### 4.3.1. Barreras legales e institucionales

En el transcurso de los últimos 25 años se produjeron cambios importantes con respecto a las barreras legales de entrada a la industria financiera costarricense. Hasta el momento de su abolición en 1994, 2000 y 2010, respectivamente, el monopolio de los bancos del Estado en los depósitos a la vista, de la CCSS en pensiones y del INS en el mercado de seguros impidió la entrada de participantes privados en esos mercados. Sin embargo, ello no significó la eliminación absoluta de barreras de entrada, como se comenta a continuación. La garantía ilimitada por parte del Estado sobre los depósitos en bancos públicos y la obligación de los bancos privados de entregar el 17 por ciento de sus captaciones totales a plazos de treinta días o menos al Fondo de Crédito para el Desarrollo (conocido como el *peaje bancario*) constituyen desventajas competitivas de la banca privada frente a los bancos estatales.

A raíz de las reformas financieras impulsadas en el país a partir de mediados de los ochenta, tales como el acceso de la banca privada a la captación de depósitos a la vista y a las facilidades de redescuento del BCCR, nuevos entrantes pudieron ingresar a un mercado más competitivo, sin llegar a ser perfectamente disputable. Lo anterior por cuanto en la normativa vigente prevalecen requisitos de entrada establecidos por la SUGEF para nuevas entidades financieras. Entre esos requisitos se incluye la idoneidad de los socios; el plan de negocios; administración, auditor interno; condiciones de seguridad física de las instalaciones; topología de las tecnologías de la información, y el capital mínimo de funcionamiento<sup>21</sup>. Este último aspecto es clave para un banco privado que inicia actividades, toda vez que representa la disponibilidad de efectivo para el otorgamiento de préstamos.

En el caso de la industria de seguros, si bien se abolió por ley el monopolio por parte del INS, la nueva Ley Reguladora del Mercado de Seguros establece requisitos de entrada para nuevos operadores: un capital mínimo para operadoras de seguros personales, de seguros generales, y de seguros mixtos (personales y generales), así como para entidades reaseguradoras. Por otra parte, ninguna entidad aseguradora o reaseguradora podrá iniciar sus operaciones mientras no tenga totalmente suscrito y pagado, en efectivo, su

---

21 El capital mínimo es fijado por el BCCR y debe estar totalmente suscrito y pagado en efectivo en colones o su equivalente en moneda extranjera. Para su comprobación, el capital deberá ser depositado en el BCCR y estará disponible para ser retirado conforme la entidad financiera de que se trate efectúe sus colocaciones e inversiones, o haga los pagos correspondientes a los gastos de organización e instalación. El monto de ese capital mínimo a la fecha es ajustado anualmente por inflación y por el crecimiento del PIB.

capital mínimo<sup>22</sup>. Dicho capital deberá depositarse inicialmente en el BCCR y podrá ser retirado conforme efectúe sus inversiones.

Los niveles de capital mínimo son elevados si se comparan con el resto de Centroamérica. Por ejemplo, en el mercado de reaseguros costarricense el capital sería de US dólares 11 millones, comparado con 4,5 millones de US dólares en Honduras y de 1,7 de US dólares en promedio para Centroamérica, lo cual podría considerarse una barrera de entrada al negocio de seguros en Costa Rica. Un segundo aspecto es lo concerniente a los costos de las permanentes certificaciones de riesgo que las aseguradoras deben aportar, de acuerdo con la ley. Quizás lo más relevante en materia de acceso al mercado es la disposición que indica que *“el Instituto Nacional de Seguros contará con la garantía y la más completa cooperación del Estado y de todas sus dependencias e instituciones”*. Tal garantía otorga al INS una ventaja artificial frente a operadores de seguros privados.

En resumen, la apertura del mercado de intermediación financiera y de seguros por medio de la legislación ciertamente fue un paso importante en el desarrollo financiero de Costa Rica. Sin embargo, introdujo barreras de entrada que hacen que esos mercados puedan considerarse como no disputables o *semidisputable*.

#### 4.3.2. Barreras naturales: economías de escala y de ámbito o alcance

La necesidad de contar con economías de escala es clave para una entidad financiera nueva que entra a competir en un mercado, frente a competidores instalados que ya cuentan con esas economías y que les permite operar a menores costos. Si existen economías de escala en la industria bancaria entonces los bancos de mayor tamaño tendrían menores costos promedio que los bancos más pequeños. En consecuencia, estarían en mejor posición de obtener mayores ganancias ya sea bajando el precio de sus productos para atraer más clientes, aumentando sus márgenes de intermediación o una combinación de ambos (Pilloff, 2013).

Estudios para Costa Rica demuestran que los bancos comerciales del Estado presentan mayores economías de escala que los privados, lo cual les da una mayor facilidad para colocar sus productos en el mercado. El análisis de economías de ámbito o alcance demuestra que se presentan ahorros para todos los bancos del sistema costarricense al producir de manera conjunta tres productos: inversiones en títulos valores, crédito y otros servicios (Gutiérrez, 2011). Las economías de ámbito son también más altas en los bancos públicos lo cual, de nuevo, les permite obtener mayores ahorros en costos que los privados en relación con la estructura productiva, facilitándoles su posicionamiento<sup>23</sup>.

22 De acuerdo con la Ley Reguladora del Mercado de Seguros el capital mínimo debe ser expresado en Unidades de Desarrollo (UD), una unidad de cuenta calculada por la SUGEVAL. La UD se calcula mensualmente, en valores diarios, para reflejar cambios en el Índice de Precios al Consumidor.

23 En particular, el Banco Nacional de Costa Rica es el que presenta las mayores economías de escala y de ámbito. Estos resultados tienen sentido al menos en lo que respecta al uso del recurso humano. La práctica actual de los bancos comerciales es tener funcionarios polifuncionales, en lugar de la especialización que prevaleció en décadas pasadas.

### 4.3.3. Barreras estratégicas

Como se comentó antes, se trata de barreras artificiales creadas por los incumbentes para detener o desestimular el ingreso de nuevos entrantes al mercado. En la industria financiera costarricense las siguientes son algunas de las más utilizadas:

- **Estrategia de llegar primero:** ser el primero en ubicarse en lugares estratégicos como centros comerciales, zonas turísticas y zonas de alto potencial productivo en áreas rurales del país le confiere a los incumbentes una ventaja que puede limitar el espacio de acción para nuevos entrantes.
- **Estrategia de proliferación de productos y servicios.** Esta es una estrategia ampliamente usada en productos como tarjetas de crédito y seguros, con el fin de reducir las opciones de la competencia de ofrecer productos en el mercado. En el caso de las tarjetas las hay de varios tipos: en moneda local o extranjera, de uso local o universal, especiales para pagos por Internet, vinculado con comercios, líneas aéreas, etc. En el caso de los seguros existe una amplia variedad de productos: automóviles, vida, salud, incendio, accidentes, cosechas agrícolas, etcétera.
- **Estrategia de aumento de costos de cambio para los clientes.** Ante la entrada de potenciales consumidores, los incumbentes tratarán de encarecer el costo de traslado de sus clientes actuales hacia nuevos operadores. Los programas de acumulación de millas o *viajero frecuente*, premios, *cash back*, usados intensamente por la banca comercial tienen la finalidad de que el cliente valore las eventuales pérdidas de ventajas o beneficios acumulados durante varios años si decide trasladarse a un nuevo competidor. De la misma manera, el cliente tiene que valorar las implicaciones de un cambio de operadora de su fondo de pensión. Si las estrategias de fidelidad del cliente son exitosas, para el potencial competidor será más difícil atraer clientes de operadores ya establecidos y encontrar una justificación ante el regulador que concede la licencia de operación de que el negocio es viable financieramente y que no tendrá pérdidas durante los primeros años.
- La información asimétrica (desigual) entre el cliente y la entidad financiera representa un alto costo para el primero en caso de trasladarse a otro proveedor. La variedad de cargos, de tasas de interés y comisiones que cobran las entidades financieras, hacen que el precio del producto o servicio no sea obvio para el cliente<sup>24</sup>, especialmente en transacciones relativamente pequeñas. El costo de buscar esa información, procesarla y compararla entre proveedores puede ser alto para el cliente en comparación con los beneficios que tendría cambiarse a otra institución. Por otra parte, los costos de transacción asociados con el traslado físico entre oficinas y el tiempo invertido en hacer el cambio también pueden ser considerables. Pero el cambio también conlleva costos de cierre, cuando las cuentas del cliente están vinculadas con otros servicios del proveedor como pagos y depósitos automáticos por vía electrónica, que deben cerrarse a fin de que no continúen después de terminada la relación con la entidad.

24 Por ejemplo, cargos por pago tardío de una cuota, retiros de efectivo en un cajero automático, o por no cumplir con un saldo mínimo en una cuenta.



- **Estrategias de precios.** Dada la estructura del sistema financiero costarricense, donde se identifica una concentración relativamente alta entre pocos intermediarios (caso de bancos, cooperativas y financieras) con poder de mercado, emplear estrategias de precios límite, o más aún precios predatorios, no resulta conveniente para los competidores. Lo más probable es que terminen en una guerra de precios en donde todos pierdan. De ahí que no se percibe en el medio costarricense la utilización de precios como una estrategia competitiva relevante. Además, existe una baja capacidad de reacción por parte del cliente ante variaciones de tasas de interés (por ejemplo, en tarjetas de crédito). El caso, sin embargo, es diferente en el mercado de seguros. En este sector una agresiva competencia se ha manifestado en los últimos dos años, tanto en precios como en productos y servicios, entre el INS y sus nuevos competidores<sup>25</sup>.

#### 4.3.4. Barreras de salida

Las barreras de salida dependen fundamentalmente del grado de irreversibilidad y costo de las inversiones que se hayan realizado para operar en la industria. Ejemplos tradicionales de costos irreversibles o irrecuperables en la industria bancaria son la infraestructura específica de las oficinas o agencias, las plataformas tecnológicas diseñadas para el uso particular de una empresa, y la capacitación de su personal. Las dos primeras constituyen barreras de salida cuando representan un alto costo de inversión y no se pueden destinar a otros usos. Lo segundo tiene que ver con la alta rotación de personal que se produce en las instituciones financieras. En el caso costarricense estos costos de salida no han sido de mucha relevancia, ya que cuando una entidad ha salido del mercado gran parte de esas inversiones son adquiridas por otra institución por medio de fusiones o adquisiciones.

#### 4.3.5. Resumen y conclusiones

El proceso de reformas financieras iniciado a mediados de los ochenta ciertamente redujo barreras de entrada al SFCR. La eliminación del monopolio de las cuentas corrientes en la banca estatal en 1995, del monopolio de las pensiones y del monopolio del INS en el mercado de seguros en 2010 son hitos importantes en la historia financiera del país que contribuyen a la formación de un mercado más abierto y competitivo. Prevalcen, sin embargo, disposiciones que regulan la entrada de nuevas instituciones al mercado financiero. Por otra parte, la naturaleza competitiva del mercado ha levantado una serie de barreras estratégicas por parte de las empresas instaladas para impedir o encarecer el ingreso de nuevos competidores, dado el poco margen para disputar el mercado por la vía de los precios.

---

25 Véase el reportaje INS sigue en la guerra de precios, en *El Financiero*, No. 926, 1-7 de julio 2013.

#### 4.4. Índices de concentración

La organización industrial propone una serie de índices de concentración, para describir la estructura de mercado y aproximar el poder de mercado o de competencia existente entre las empresas. El objetivo esencial es medir el número y la distribución estadística de los tamaños de las firmas. Los índices utilizados con mayor frecuencia son el *índice de concentración absoluta (Cn)* y el *índice de Herfindahl-Hirschman (HH)*.

##### Recuadro 6: Los índices de concentración

El **índice de concentración absoluta (Cn)** es el porcentaje de la producción total de una industria (o cualquier otro agregado económico como volumen de ventas, utilidades) concentrado en un cierto número de grandes empresas. El índice para las primeras cuatro empresas (C4) mide el peso de las cuatro mayores empresas en la producción total del sector considerado. Se pueden calcular igualmente coeficientes Cn. El reagrupamiento estadístico de las grandes empresas permite no tener que divulgar información sobre las empresas que podrían considerarse como confidenciales, sensibles o estratégicas por sus dirigentes. Pero, por otra parte el índice presenta el inconveniente de no indicar el número total de empresas que compiten en la industria. Por ejemplo, dos sectores pueden tener el mismo coeficiente C4 de 75 por ciento, pero podrían ser muy diferentes en cuanto al número de empresas que interactúan en cada sector. Las implicaciones de política regulatoria podrían ser distintas si en un caso el 75 por ciento lo conforman 4 de un total de 6 firmas, o 4 de un total de 20 firmas.

El **índice de Herfindahl-Hirschman (HH)** se fundamenta en el número total de firmas y la distribución de los tamaños de las mismas en la industria. Se calcula como la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de las empresas en la industria considerada. En una industria con una sola empresa (monopolio) el HH es igual a 10 000 si se mide en porcentajes o 1 si se mide en proporciones. La Sección Antimonopolios del Departamento de Justicia de los Estados Unidos utiliza este índice para analizar el grado de competencia en una industria, de acuerdo con los siguientes parámetros:

Si el HH es menor a 1.000 la industria es considerada como no concentrada

Si el HH está entre 1.000 y 1.800 la industria es considerada como medianamente concentrada,

Si el HH es mayor a 1.800 la industria es considerada como altamente concentrada

Expertos en el campo de la organización industrial consideran que cuando la participación conjunta de las C4 alcanza el 40 por ciento o más del total, la interacción estratégica entre las firmas es significativa, y la industria puede clasificarse como un oligopolio (competencia entre pocos). Cuando la participación conjunta de las C4 supera 60 por ciento, esa competencia entre pocos se vuelve crítica, por lo que esquemas de colusión (cooperación) son muy probables para determinar precios (Shepperd, 1997, Scherer y Ross, 1990).

Fuente: OCDE, Glosario de Economía Industrial y Derecho de la Competencia, 1995.

#### 4.4.1. Banca Comercial

A diferencia de lo que acontece en América Latina, en Costa Rica los bancos comerciales propiedad del Estado tienen un peso significativo en el sistema bancario nacional. El grupo constituido por los tres bancos estatales (Banco Nacional de Costa Rica, Banco de Costa Rica y Banco Crédito Agrícola de Cartago) y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal concentra el 70 por ciento de los activos, pasivos y la cartera crediticia del sistema bancario nacional. No obstante, su peso relativo disminuyó en los 15 años transcurridos entre 1995 y 2010 con respecto a los activos y pasivos (ver cuadro 24). Es el banco de mayor tamaño (C1, que corresponde al Banco Nacional de Costa Rica) el que sufre la mayor pérdida de participación.

Cuadro 24  
**Costa Rica: Índices de concentración en la banca comercial, varios años**  
 (en porcentajes)

	1995	2000	2005	2010
<b>Activo</b>				
C1	36	31	31	28
C2	55	52	51	48
C3	65	61	63	59
C4	73	67	70	69
C5	77	73	76	77
HH	1.882	1.628	1.667	1.535
<b>Pasivo</b>				
C1	39	33	32	28
C2	58	54	52	49
C3	67	61	62	59
C4	75	68	70	69
C5	79	74	76	77
HH	2.079	1.737	1.705	1.562
<b>Crédito</b>				
C1	20	26	23	26
C2	36	48	38	45
C3	51	54	50	59
C4	58	62	61	70
C5	64	70	70	79
HH	1.088	1.300	1.233	1.492
<b>Número de bancos</b>	29	26	17	17

Fuente: Elaboración propia con información de la SUGEF

Los resultados difieren con respecto al crédito, donde la participación de los 4 bancos más grandes pasó de 58 a 70 por ciento. La concentración se acentúa cuando se agrega el quinto banco más grande (C5), en este caso del BAC San José. La incorporación del BAC incrementa la concentración a casi un 80 por ciento, lo cual da una idea de la importancia de ese banco dentro del sistema. A diferencia del índice Cn, el índice HH toma en cuenta todos los bancos en el sistema y no solo los de mayor tamaño. Su evolución entre 1995 y 2010 muestra una tendencia hacia la desconcentración del sistema en cuanto a activos y pasivos totales, no así en la cartera crediticia donde la concentración se acentúa.

El cuadro 25 muestra la participación relativa de los cuatro bancos privados más grandes (C4) con respecto al activo total del sector. Las cifras indican un alto grado de concentración, que se acentuó después del 2005 a raíz de un importante proceso de fusiones y adquisiciones, como se comentó antes. El C4 pasó de un 69,5 por ciento a un 77,8 por ciento entre el 2005 y el 2009. Posteriormente se observa una tendencia menos concentrada en los cuatro bancos de mayor tamaño, aunque el nivel de concentración es elevado. De acuerdo con lo que postula la teoría de la organización industrial un C4 de esas magnitudes estaría reflejando una industria oligopólica, con esquemas de colusión para fijar tasas de interés. Utilizando metodologías diferentes, basadas en la conducta de las firmas, un estudio para Costa Rica llega a una conclusión similar para el período 2002-2007 (Ivankovich, 2009). El índice HH muestra una concentración de los activos que se incrementa entre el 2005 y 2009, para luego moderarse entre 2010 y 2011 y aumentar nuevamente en el 2012.

Cuadro 25  
**Costa Rica: Índices de concentración de la industria bancaria privada con base en el activo total, 2005-2012**

Año	C4 (porcentajes)	HH
2005	69,5	1.421
2006	68,0	1.378
2007	74,9	1.667
2008	80,2	1.804
2009	77,7	1.775
2010	73,2	1.654
2011	71,5	1.633
2012	72,8	1.709

Fuente: Elaboración propia con datos de la SUGEF

El patrón que se observó en el proceso de concentración de la banca privada fue de bancos internacionales como HSBC, Scotiabank y Citibank al comprar bancos locales como Interfin y Banex, o bancos regionales (Banco Cuscatlán, Banco Uno). Esta estrategia se adoptó como alternativa frente a la apertura

de nuevos bancos, dados los requisitos exigidos por las autoridades regulatorias para la apertura de un banco privado<sup>26</sup>. De hecho, durante los últimos 25 años solo 4 bancos nuevos fueron autorizados: Banco Cathay (1998), Banco Bancrecen (1994), Banco General (2007) y Banco de Soluciones Bansol de Costa Rica (2010). Los requisitos requeridos constituyen una barrera legal a la entrada al mercado bancario, y sería una de los motivos para que la banca internacional buscara fusionarse o adquirir bancos ya establecidos en la plaza costarricense. Otro factor habría sido la culminación de tratados de libre comercio que Costa Rica concretó con Canadá, México, Colombia y con Centroamérica al amparo del tratado de libre comercio con los Estados Unidos.

Cuadro 26  
**Costa Rica: Estructura de la banca comercial privada por tipo de institución, origen del capital y mercados, 2011**

Bancos locales	Origen del capital	Países donde opera como banco	Porcentaje del Activo Total
Cathay	Costa Rica, China	Costa Rica	1,7
Improsa	Costa Rica	Costa Rica	4,7
Bansol	Costa Rica	Costa Rica	1,6
Subtotal			<b>8,0</b>
<b>Bancos regionales</b>			
General	Panamá	Costa Rica, Panamá	2,7
Promérica	Nicaragua	Centroamérica, Panamá, Rep. Dominicana, Ecuador	6,4
Lafise	Nicaragua	Costa Rica, Honduras, Nicaragua, Panamá	4,9
BCT	Costa Rica	Costa Rica, Panamá	3,9
Subtotal			<b>17,9</b>
<b>Bancos internacionales</b>			
BAC	Colombia	Centroamérica, Panamá	26,8
DAVIVIENDA	Colombia	Costa Rica, El Salvador, Honduras, Panamá	15,7
Citibank	Estados Unidos	Internacional	5,6
Scotiabank	Canadá	Internacional	22,6
Subtotal			<b>70,7</b>

Fuente: SUGEF y Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

26 Capital mínimo, idoneidad moral y solvencia económica de los accionistas, trámites legales de inscripción, plan de negocios, flujos de caja proyectados, justificación para la apertura, etc. Quienes compren un banco local deben tomar en cuenta que también deberán cumplir con esos requisitos, incluso los extranjeros.

**Recuadro 7: Conociendo al BAC...**

Los inicios del grupo BAC Credomatic se remontan a más de medio siglo atrás, cuando en 1952 se fundó el Banco de América Central en Nicaragua. En los años setenta incursionó en el negocio de tarjetas de crédito, bajo la marca Cred-O-Matic. A mediados de los ochenta el grupo decidió ingresar a otros mercados de la región, comenzando por Costa Rica (inscrito en 1986 como Banco de San José). En la década de los noventa se concretó la expansión hacia el resto de los mercados centroamericanos, fortaleciendo así la presencia del grupo en la región: la primera red bancaria en operar en toda Centroamérica. En el año 2006 se llevó a cabo una alianza estratégica con General Electric, por medio de la cual GE Consumer Finance (subsidiaria de GE Capital Corporation) adquirió el 49,99 por ciento del capital de BAC Credomatic. Un poco después se llevó a cabo la adquisición del Banco Mercantil de Honduras, uno de los bancos privados hondureños más importantes. En el 2010, Grupo Aval de Colombia, el conglomerado financiero más grande de ese país, poseedor de bancos con más de un siglo de experiencia como el Banco de Bogotá, suscribió un acuerdo para comprar BAC Credomatic. En Costa Rica BAC San José es el cuarto banco más grande, precedido por el Banco Nacional de Costa Rica, el Banco de Costa Rica y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal. En la región BAC San José ocupa la posición 16 entre los 25 bancos más grandes en términos de activos.

Como resultado de los eventos descritos, la conformación de la banca comercial privada al cabo de 25 años sufrió grandes transformaciones. El mercado relevante pasó del local al regional e internacional. El capital accionario pasó de manos costarricenses a manos de grupos de Centroamérica y Panamá, México, Estados Unidos y Canadá. Al finalizar el 2011 el 70 por ciento del activo total del sistema bancario privado estaba en manos de inversionistas extraregionales. Colombia se ubica como el mayor inversionista extranjero, con un 42,5 por ciento del activo total en sus dos bancos, BAC San José y DAVIVIENDA (antiguo HSBC). Ambos bancos, junto con Scotiabank, absorben el 65 por ciento del total de activos, lo cual es indicativo de una alta concentración en tres bancos líderes con posición dominante. En el extremo opuesto se ubican Cathay y Bansol, el primero abierto en 1998 y el segundo en el 2010. Con una diferencia de 12 años en la apertura de uno y otro, los dos tienen cuotas de mercado muy similares (1,7 y 1,6 por ciento, respectivamente).

Como consecuencia de la salida de algunos bancos privados del mercado y del proceso de fusiones y adquisiciones, el tamaño de los bancos medido por el activo y pasivo promedio se incrementó en forma notoria. La escala de operación privada se expandió con la llegada de la banca regional e internacional, en la búsqueda de economías de escala, incursión en nichos de mercado tradicionalmente atendidos por la banca pública (por ejemplo, crédito personal), y oportunidades de nuevos negocios tras los acuerdos de libre comercio. Bancos privados enfocados inicialmente hacia banca corporativa, como Citibank e Interfin, reorientaron su negocio para penetrar agresivamente el mercado minorista de consumo y crédito personal. También influyó en este proceso la presencia del BAC San José, líder regional en tarjetas de crédito.

Como se observa en el cuadro 27, en 1988 el activo promedio de la banca pública era 32,4 veces el activo promedio de la banca privada. En el 2012 esa relación se había reducido a 21,5 veces. En el caso del pasivo la relación pasa de 38,2 a 7,1 veces. Estas cifras evidencian el incremento que ha tenido el tamaño promedio de la banca privada, en mucho por el peso de los megabancos de escala internacional.

Cuadro 27  
**Costa Rica: Activo y pasivo promedio de los bancos públicos y privados, varios años**  
 (en millones de colones)

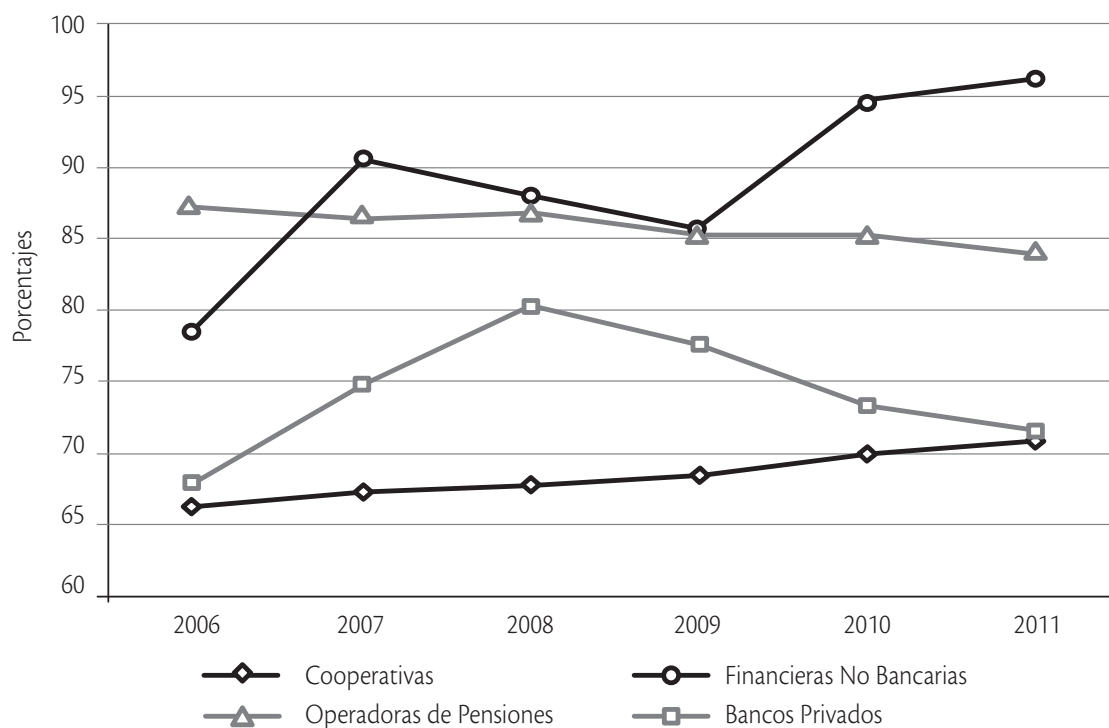
	1988	1995	2000	2005	2010	2012
<b>Bancos estatales</b>						
Activo promedio	40.644	212.198	1.479.598	3.808.304	7.883.493	9.795.272
Pasivo promedio	38.618	192.428	442.627	1.127.824	2.307.643	2.866.489
<b>Bancos privados</b>						
Activo promedio	1.255	6.258	28.927	152.697	326.692	455.896
Pasivo promedio	1.009	5.168	25.591	139.101	285.684	401.007

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el BCCR

#### 4.4.2. Otros segmentos del mercado

En los gráficos 7 y 8 se muestran los índices de concentración de los bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito, operadoras de pensiones y financieras no bancarias, para el período 2006-2011, con respecto a los activos totales de cada segmento. El gráfico 7 muestra las tendencias de acuerdo con el índice C4.

Gráfico 7  
**Costa Rica: Índices de Concentración (Cn) por tipo de intermediario, 2006-2011**

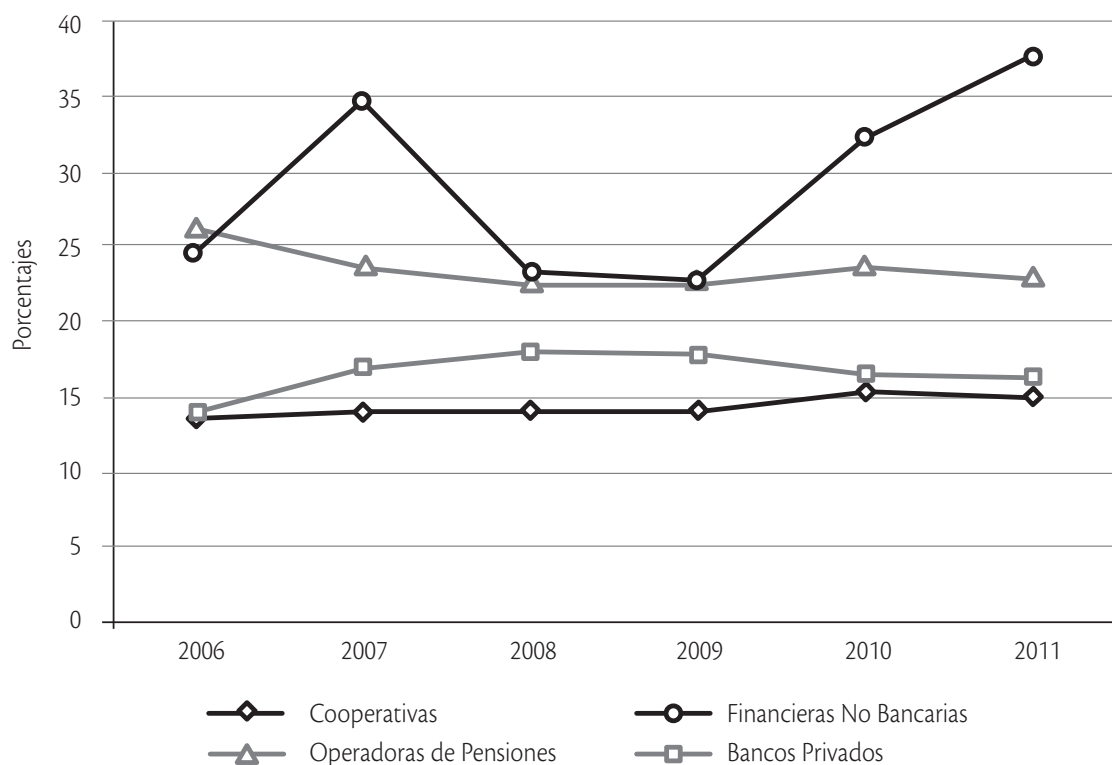


Fuente: Elaboración propia con información de la SUGEF

En el sector bancario privado se nota una menor participación de los 4 mayores bancos a partir del 2008, mientras que en las operadoras de pensiones el nivel de concentración se ha mantenido estable. Tendencias hacia una mayor concentración se observa entre las cooperativas y las financieras privadas no bancarias. La presencia de entidades más grandes en estos dos últimos sectores se viene acentuando en los últimos años, particularmente en el caso de las financieras. Se podría inferir de estos datos que financieras y cooperativas estarían buscando crecer más en sus respectivos nichos de mercado, con el fin de posicionarse mejor ante la competencia. Las primeras más enfocadas hacia crédito personal, consumo (por ejemplo, financiamiento de automóviles) y las segundas buscando más penetración en zonas rurales, donde cuentan con ventajas competitivas.

Con respecto al Índice HH (gráfico 8) el comportamiento de las financieras es similar al observado con el C4, de una alta concentración. En el caso de las cooperativas el ritmo de concentración se atenúa cuando se considera el segmento en su conjunto. En cuanto a las operadoras de fondos de pensiones tanto el índice HH como el C4 señalan una desconcentración en la industria. Los bancos privados también se mueven hacia una desconcentración después de 2008, aunque más moderada para el segmento en su totalidad que para los cuatro bancos de mayor tamaño.

Gráfico 8  
Costa Rica: Índices de concentración (HH) por tipo de intermediario,  
2006-2011



Fuente: Elaboración propia con información de la SUGEF



### 4.4.3. Resumen y conclusiones

En general, el nivel de concentración que se observa en la industria financiera costarricense es relativamente alto. Las cuatro mayores empresas en los segmentos analizados representan al menos el 70 por ciento de los activos totales. De acuerdo con la teoría de la organización industrial esos segmentos estarían caracterizados como estructuras oligopólicas. No obstante, cuando se considera cada segmento en su totalidad, los índices reflejan una moderada tendencia hacia la desconcentración, salvo las financieras privadas que continúan mostrando una fuerte concentración. Dicha tendencia sugiere que las empresas más grandes estarían perdiendo participación de mercado frente a empresas de menor tamaño.

Como señalan los nuevos enfoques de la organización industrial, la estructura es una condición necesaria pero no suficiente para evaluar el grado de competencia en una industria. El análisis del comportamiento de las firmas es también importante, tema que será tratado en la siguiente sección.

# 5

## PATRONES DE CONDUCTA

### 5.1. Competencia y rivalidad

---

La conducta de las empresas dentro de una industria, o la teoría de cómo compiten las empresas en mercados imperfectos ha sido un tema permanente en la organización industrial. Parte del debate se da por la dificultad de observar directamente la conducta, a diferencia de la estructura. Los enfoques tradicionales postulan que la conducta de los participantes está determinada por la estructura de la industria. Enfoques más modernos critican esa posición determinista, argumentando que, contrariamente, es la conducta de los incumbentes la que influye sobre la estructura de la industria. En este contexto, el concepto tradicional de **competencia** es reemplazado por el concepto de **rivalidad**. A diferencia del primero, en el segundo las empresas no son indiferentes a las acciones de sus rivales, ante las cuales reaccionan y a la vez esperan que las empresas afectadas también lo hagan. El esquema puede plantearse entonces como una especie de juego cooperativo, en donde las empresas se comportan buscando el beneficio colectivo (utilidades para todas) o no cooperativo, en donde las empresas se comportan como rivales, buscando utilidades a expensas de las otras.

Con anterioridad a las reformas que empezaron a mediados de los años ochenta, el comportamiento de los principales intermediarios financieros (bancos del Estado) podría caracterizarse como de competidores cooperando entre sí frente a causas comunes, mostrando conductas de colusión. Con la entrada de un numeroso grupo de bancos privados de pequeña y mediana escala a partir de los ochenta no solo aumentó la rivalidad en la industria en general, sino que también obligó a los bancos estatales a competir más agresivamente por clientes entre ellos mismos. La movilidad de clientes intrasector público aumentó significativamente, y se observa que hubo un aumento tanto en la intensidad de la rivalidad como en la extensión de la rivalidad. Los bancos privados compitieron exitosamente con los estatales, penetrando en diferentes nichos de mercado (Rojas, 1994).

## 5.2. Estructuras no competitivas

El enfoque tradicional de la organización industrial sostiene que existe una estrecha relación entre el grado de concentración en una industria y el nivel de competencia. Así, en industrias con un alto nivel de concentración cabría esperar una estructura oligopólica, donde unos pocos participantes estarían ejerciendo un poder de mercado. Enfoques más recientes elaborados bajo lo que se conoce como la *nueva teoría de la organización industrial* argumentan, con base en evidencia empírica, que no necesariamente un elevado nivel de concentración conlleva poder de mercado. Bresnahan (1982), Lau (1982), Panzar y Rose (1987) han propuesto metodologías para obtener mediciones más finas y precisas del grado de competencia en una industria. Parten del comportamiento del empresario bajo diferentes estructuras de mercado, de acuerdo con el objetivo de maximización de utilidades postulado por la teoría económica, el cual se contrasta con datos agregados o individuales de las firmas.

Utilizando las metodologías propuestas por Bresnahan (1982), Laverde y Madrigal (2005) analizan si efectivamente el nivel de concentración en la banca costarricense se traduce en un mayor poder de mercado. Para la estimación, los autores utilizaron series de tiempo con periodicidad mensual desde junio de 1997 hasta junio del 2004, información que fue dividida en bancos estatales, bancos privados y sistema bancario total. Los principales resultados indican que el sistema bancario costarricense no se comporta de forma consistente como un mercado de competencia perfecta. Por el contrario, presenta cierto grado de poder monopólico, el cual se manifiesta principalmente entre los bancos estatales. Por su parte, Ivankovich (2009) realiza un estudio para medir el grado de competencia en el sistema bancario costarricense utilizando la metodología propuesta por Bresnahan-Lau y Panzar-Rose, anteriormente citadas. El período de análisis comprende de junio 1995 a diciembre 2007, con información extraída de los estados financieros de las entidades financieras. Ivankovich concluye que, con base en las metodologías aplicadas, no encuentra evidencia de un alto nivel de competencia en la industria. Los resultados lucen más consistentes con comportamientos oligopólicos, asociados por el proceso de fusiones y adquisiciones que se dio a partir de 2003. En el caso de la banca, los bancos privados (particularmente los de capital extranjero) entran al mercado gradualmente, enfocando sus actividades en segmentos específicos del mercado (nichos) para luego expandirse mediante la compra o fusiones con bancos locales.

## 5.3. Prácticas empresariales

Como se mencionó antes, hasta mediados de los años ochenta los bancos estatales se encontraban prácticamente solos en el mercado<sup>27</sup>. Privilegiaban otros objetivos sobre la maximización de utilidades, tales como maximización de ventas, presencia geográfica, mantener cierta porción del mercado,

27 El único banco privado existente, el Banco Lyon, no era considerado como competencia para los bancos estatales (no tenía cuentas corrientes).

cumplimiento de mandatos políticos. Una práctica común de entonces era la apertura de sucursales por parte de todos los bancos en una determinada zona geográfica. Por la estrechez del mercado, y la ausencia de economías de escala, muchas de esas oficinas operaban con pérdidas, o en el mejor de los casos, con una ganancia *satisfactoria*, pero no trataban de maximizar las utilidades.

Las prácticas de la banca estatal empezaron a cambiar a raíz del proceso de reformas financieras de mediados de los años ochenta, con el ingreso de un agresivo grupo de bancos privados relativamente pequeños. En un ambiente de mayor apertura tanto bancos estatales como privados y otros intermediarios buscaron aprovechar las oportunidades de mercado y consolidar sus posiciones utilizando prácticas de diversa naturaleza, procurando minimizar una competencia basada en precios que podría ser perjudicial para todos. Una característica de los productos y servicios financieros es que su precio no resulta obvio para el cliente, pues está conformado por intereses, comisiones y otros cargos difíciles de cuantificar. Es el caso de retiros de efectivo en cajeros automáticos o penalidades por incumplimiento de saldos mínimos en cuentas corrientes. De esta manera, dos clientes con el mismo tipo de cuenta en la misma institución pueden pagar precios muy distintos si sus prácticas bancarias difieren significativamente (Adams, 2007). Esta característica permite a los proveedores dedicar menos recursos a las políticas de precios para dedicar más atención al desarrollo de otras estrategias no basadas en el precio. En la búsqueda de clientes, los bancos costarricenses han desarrollado una serie de estrategias, dentro de las cuales se pueden citar las siguientes:

- **Ventas atadas:** se trata de proveer un producto o servicio en el cual se tiene poder de mercado a condición de que el cliente adquiera otro en el que no tiene poder de mercado. Esta práctica es sancionada por el Comisión para Promover la Competencia (COPROCOM) del Ministerio de Economía, Industria y Comercio por considerarla anticompetitiva y en perjuicio del consumidor<sup>28</sup>.
- **Cobertura, servicio al cliente y oferta de servicios.** Es notoria la estrategia de los intermediarios financieros costarricenses de expandir su cobertura geográfica y demográfica en puntos de servicio como cajeros automáticos, centros comerciales, supermercados y universidades. La fuerte competencia se evidencia también en la extensión de horarios de servicio, reducción en los tiempos de espera, uso de dispositivos como Internet y telefonía móvil. En el caso de seguros la estrategia de distribución utilizada para comercializar los productos es mediante una red de puntos de venta en todo el país. Cobra vital importancia la fuerza de ventas, la cual se compone de agencias comercializadoras, agentes independientes, agencias, bancos en todo el territorio nacional. También es posible efectuar la comercialización de seguros de fácil suscripción mediante los sitios electrónicos de las aseguradoras.
- **Publicidad e imagen.** Explotar la imagen y nombre de la institución, cambio de logos, patrocinio de eventos culturales y deportivos, involucramiento en actividades comunales, son estrategias ampliamente usadas por bancos comerciales y cooperativas de ahorro y crédito en Costa Rica.

---

28 En una reciente resolución la COPROCOM llamó la atención al Banco Nacional de Costa Rica por encontrar que la entidad realizó condicionamientos para otorgar créditos hipotecarios a la adquisición de pólizas de seguros y planes de pensiones a través de sus subsidiarias.

- **Reputación.** Una entidad financiera que tenga una buena y sólida reputación tendrá seguramente lealtad de los clientes, y esto dificultaría la entrada de otras firmas, pues dada esa lealtad podría aprovechar y pagar tasas de interés pasivas más bajas, dar menos seguimiento a sus clientes, y pese a ello mantener a sus clientes.
- **Diferenciación de productos.** La manera en que la firma diferencia su producto en el mercado es importante pues va a causar temor en las firmas emergentes. Esto conlleva generalmente un gasto importante en publicidad con el objetivo de lograr posicionamiento de la marca en el mercado. El sistema financiero costarricense tiene características de oligopolio con producto diferenciado. Los participantes buscan que un producto relativamente homogéneo como una cuenta corriente luzca como diferente para el consumidor, mediante la incorporación de algunos atributos particulares como su vinculación con otros productos o servicios que ofrece la institución, facilidad para utilizarla en el país y/o en el exterior, etc. Un atributo que explota el BNCR y el INS es la garantía que tienen del Estado (seguro implícito), que los diferencia de sus rivales privados. En el recuadro 8 se comentan algunos casos de diferenciación de productos en la industria financiera costarricense.


#### Recuadro 8: **Diferenciación de productos en la industria financiera costarricense**

**Seguros.** Si bien el seguro es un producto genérico como tal, su comercialización implica una amplia diferenciación. Las pólizas por accidentes, enfermedad, muerte, automóvil, incendio, etc. se pueden diferenciar por precio, cobertura, provisión de servicios complementarios como atención personalizada por línea telefónica gratuita, peritos e inspectores, rapidez en los avalúos, seguimiento postventa y postsiniestro, ejecutivos de cuenta, etc. En Costa Rica los seguros más comercializados dentro de los personales son los de vida, accidente y salud, y dentro de los generales los de incendio y vehículos. Al 31 de diciembre de 2012 había registrado 150 seguros personales y 150 seguros generales. El número ha venido aumentando desde el 2010 (57 y 69 respectivamente) como consecuencia de la apertura del mercado a la competencia. A manera de ilustración, en enero 2010 había solo un producto ofrecido en seguro de automóviles (excluyendo el obligatorio). Al mismo mes de 2013 se ofrecían 20 productos diferentes.

**Valores.** Los productos que se transan en bolsa son, por definición, homogenizados, estandarizados y regulados, de tal manera que se facilite el accionar de los intermediarios y el entendimiento correcto de los usuarios, por medio de una correcta y equitativa distribución de la información. Por ello, la diferenciación vía producto no existe en un mercado de valores. Lo que existe y que marca la diferencia en el negocio bursátil es la diferenciación vía calidad del servicio percibida por el cliente. Este factor es determinante para discernir entre competidores exitosos y con larga permanencia en esta industria, con respecto a aquellos que no lo son tanto.

**Pensiones complementarias.** En el caso de las pensiones del régimen obligatorio la diferenciación del producto no tiene mayor sentido dado que se trata de un producto adquirido por el trabajador en forma forzosa. En el caso de los planes de pensiones voluntarios pareciera que la reacción del consumidor ante variaciones del precio del producto es baja, por lo que la competencia por clientes se enfoca hacia publicidad, una fuerza de ventas agresiva y servicio al cliente.

## 5.4. Resumen y conclusiones



En términos generales, la conducta de las empresas bancarias y financieras en general no es fácil de observar y cuantificar. No es claro, además, si la conducta determina la estructura de la industria o si la causalidad va en sentido inverso. En todo caso, en la mayoría de los mercados, incluyendo los financieros, las empresas que compiten en los mercados desarrollan una diversidad de acciones como estrategias de conducta. Con la apertura del mercado financiero a partir de los ochenta el patrón de conducta de los intermediarios en Costa Rica, particularmente los bancos comerciales, cambió radicalmente. La captura de clientes se convirtió en un aspecto fundamental, especialmente para la banca estatal que ya no contó con un mercado que le era prácticamente cautivo.

# 6

## EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

### 6.1. Aspectos generales

La estructura del mercado en que una entidad financiera opera puede influenciar los incentivos y la dedicación gerencial para el ahorro en costos. En mercados menos concentrados, más competitivos, las fuerzas del mercado ejercen presión sobre los administradores para maximizar utilidades, haciendo de la gestión eficiente de los recursos una alta prioridad. En mercados más concentrados, donde la competencia es menos intensa, las entidades pueden mantener precios en niveles que generan altas ganancias, o *ganancias satisfactorias* cuando los cuadros gerenciales se conforman con mantener el *status quo* en función de objetivos personales. En mercados concentrados las instituciones no sienten la presión de eventualmente tener que salir del mercado, por lo que la búsqueda de la eficiencia no se convierte en una prioridad.

Altas ganancias provenientes de precios por encima de los niveles competitivos pueden ocultar una deficiente capacidad gerencial. De hecho, la evidencia empírica indica que la eficiencia en entidades bancarias está inversamente relacionada con la concentración del mercado. Gerentes en mercados menos concentrados, más competitivos, son más efectivos y operan más eficientemente que aquellos en mercados más concentrados y menos competitivos (Pilloff, 2013).

### 6.2. Indicadores de eficiencia y rentabilidad

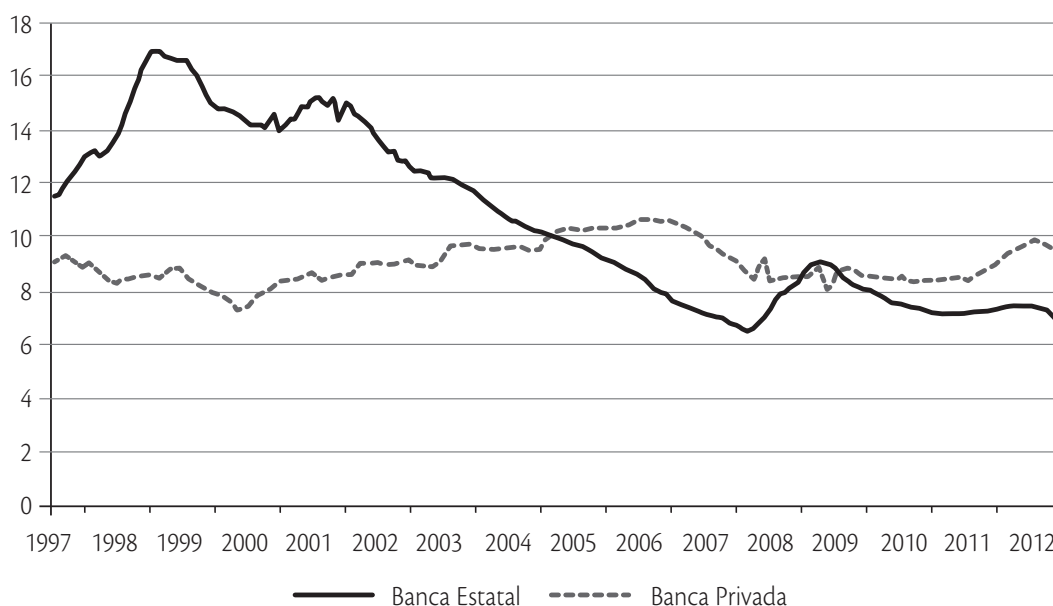
Una medida usual para aproximar el grado de eficiencia en los mercados financieros es por medio de los márgenes de intermediación financiera. Un elevado margen de intermediación puede ser muy rentable para una institución, pero obstaculiza el desarrollo financiero ya que implica una baja tasa de interés para el ahorrante (unidad superavitaria) y una alta tasa de interés para el demandante de crédito (unidad deficitaria). Existe una abundante literatura empírica acerca de los principales factores que inciden en el margen de intermediación<sup>29</sup>. Entre las variables investigadas se incluyen el grado de concentración del

<sup>29</sup> Referencias al respecto pueden encontrarse en Alonso Alfaro y Evelyn Muñoz: Determinantes del Margen de Intermediación Financiera en Costa Rica. Documento de Trabajo No. 20-2012. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica.

mercado, el tamaño absoluto y relativo de las instituciones en el mercado, el nivel y variabilidad de las tasas de interés, características propias de las instituciones, el nivel de regulación, la propiedad de las instituciones (capital nacional o extranjero), el grado de inflación y las políticas monetarias y fiscales.

El gráfico 9 se muestra el margen de intermediación financiera en colones para la banca estatal y privada, de acuerdo con la metodología de cálculo del BCCR<sup>30</sup>. Se puede observar una sostenida disminución en el margen de la banca estatal desde finales de los noventa a la fecha, habiendo alcanzado un máximo en junio de 1999, de casi 17 puntos porcentuales. Por su parte, el margen de la banca privada se mantuvo cercano a 10 puntos porcentuales hasta finales del 2007, para iniciar un descenso a partir de entonces. Para diciembre del 2009 el margen era prácticamente igual para bancos estatales y privados. En los últimos años el margen de la banca privada supera al estatal, pero por un diferencial mucho menor al registrado a inicios del 2000. El cambio ha sido entonces muy acentuado en la banca estatal, y más moderado en la banca privada. Esto se podría explicar en parte por la mayor flexibilidad de la banca estatal para competir en moneda local.

Gráfico 9  
Costa Rica: Margen de intermediación financiera  
por tipo de banca, 1997-2012  
(en colones)



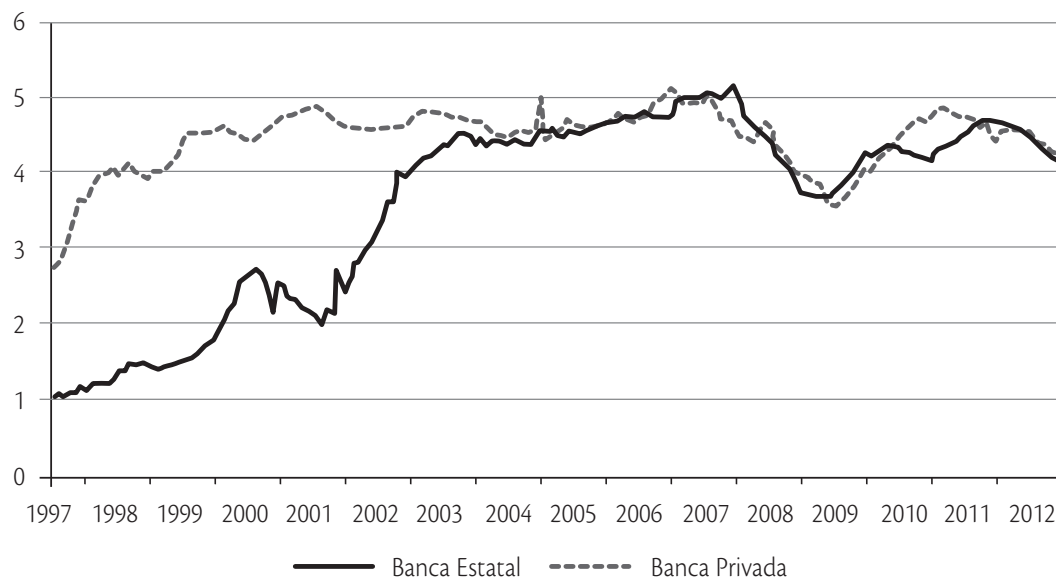
Fuente: BCCR

En moneda extranjera el margen de la banca privada era mayor al de la estatal hasta finales del 2004. A partir de entonces y hasta la fecha ambos márgenes se igualan. En este caso es la banca estatal la que se acerca al margen de la privada hasta igualarlo (ver Gráfico 10).

30  $(\text{ingreso financiero} / \text{activo con rendimiento}) - (\text{gasto financiero} / \text{activo con rendimiento})$



Gráfico 10  
**Costa Rica: Margen de intermediación financiera  
 por tipo de banca, 1997-2012**  
 (en US dólares)



Fuente: BCCR

Un hallazgo interesante en el estudio de Alfaro y Muñoz (2012) es la relación directa entre el margen de intermediación y el grado de concentración, medido por el índice HH. Los autores interpretan que las reducciones en el grado de concentración en la industria que se han producido en la banca comercial en los últimos años han tendido a reducir el margen de intermediación, ya sea por mejoras en la eficiencia debido a economías de escala, o por una mayor competencia. Por otra parte, sugieren analizar con mayor profundidad hasta qué punto la regulación ha incidido sobre los márgenes de intermediación y la rentabilidad de los intermediarios. Este es un aspecto de medular importancia, como bien lo señala Lizano (2013):

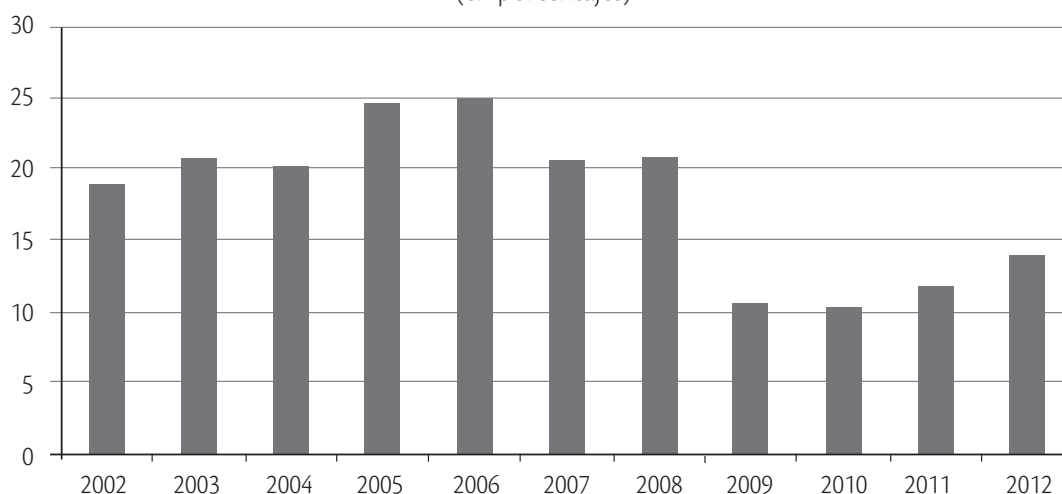
*...si se da mayor énfasis a la regulación y a la supervisión y se afecta demasiado la rentabilidad del sector financiero, lo que se propicia es la migración de factores de la producción del sector financiero a otro sector de la economía y si no se regula ni supervisa de una manera adecuada, se asume el riesgo de crisis originadas en instituciones o en factores sistémicos que van a tener serias consecuencias para el país.*

Otro aspecto interesante para explorar en Costa Rica, y que se ha planteado en la literatura, es el papel jugado por la internacionalización de la banca en la reducción de los márgenes de intermediación en países en desarrollo (Claessens, Demirguc-Kunt y Huizinga, 1998). El tema es si la incursión de la banca extranjera en Costa Rica contribuyó a reducir el margen de intermediación en función de sus menores costos de operación y fondeo, forzando a las entidades nacionales a la eficiencia, o si más bien esas entidades se acomodaron a los altos márgenes de la banca local.

No obstante que a lo largo de 15 años se produjo una reducción importante en los márgenes de intermediación financiera de la banca costarricense, los niveles lucen aún insuficientes para alcanzar estándares internacionales. De acuerdo con las estimaciones y metodología empleada por el Consejo Monetario Centroamericano, el margen de intermediación en la banca costarricense era de 7,3 puntos porcentuales a diciembre 2012, comparado con 4,0 puntos en Panamá. La menor eficiencia en la movilización de recursos en Costa Rica, reflejada por un margen relativamente alto, se relaciona con los gastos administrativos, principal componente del margen, situación que ya se había destacado en estudios realizados por la Academia de Centroamérica (1994) y Campos y Rojas (2012). Según el Consejo Monetario Centroamericano, con excepción de Panamá, en el resto de la región los gastos administrativos absorben más del 40 por ciento de los ingresos financieros y más del 60 por ciento del margen financiero (Consejo Monetario Centroamericano, 2012).

Aunque los márgenes de intermediación de la banca comercial han disminuido, son aún lo suficientemente altos como para generar utilidades. El gráfico 11 muestra la evolución del rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de la banca comercial durante el período 2002-2012. Hasta 2006 la tendencia general era de una utilidad creciente, que se revirtió por los efectos de la crisis internacional del 2009. En el trienio siguiente las utilidades de la banca se recuperan, aunque sin alcanzar los niveles de la precrisis.

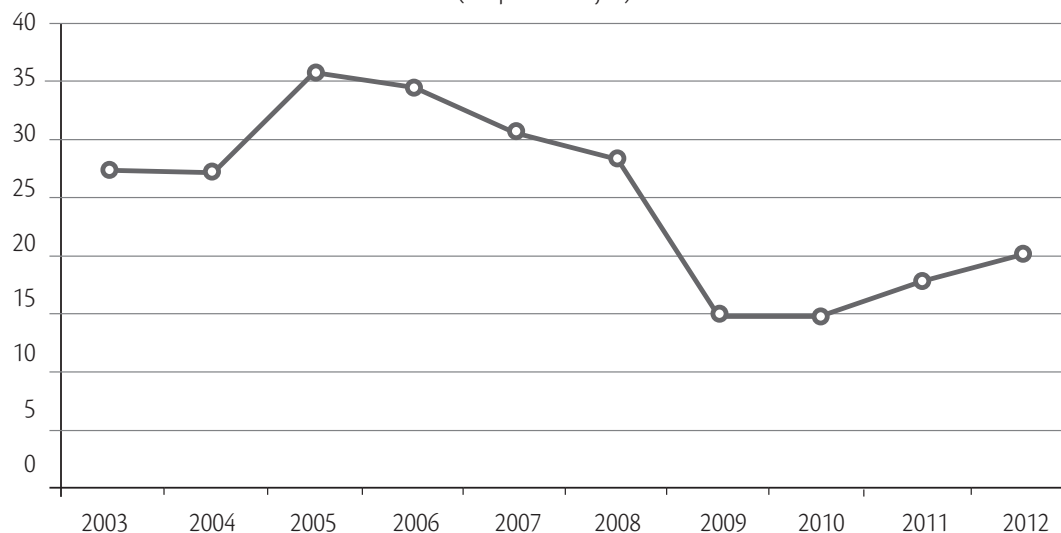
Gráfico 11  
**Costa Rica: Rendimiento sobre el patrimonio de la banca comercial, 2002-2012**  
(en porcentajes)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano

El comportamiento de las utilidades (antes del impuesto sobre la renta) con respecto al capital muestra un comportamiento similar. Se registra una disminución a partir del año 2005, la cual se acentúa durante los años de la crisis para luego repuntar gradualmente hasta el año 2012. El índice de utilidades/capital en ese año fue de 20 por ciento, inferior al 36 por ciento obtenido en el año 2005.

Gráfico 12  
Costa Rica: Utilidades con respecto al capital de la banca comercial, 2003-2012  
(en porcentajes)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano

### 6.3. Resumen y conclusiones

En resumen, la banca costarricense ha experimentado una reducción en su margen de intermediación a lo largo de los últimos 25 años. El papel jugado por el nivel de concentración, el esquema regulatorio y la incursión de la banca extranjera en este proceso merece una investigación con mayor profundidad. No obstante la disminución, los niveles actuales son suficientes para generar utilidades. Sin embargo, el margen que hoy exhibe la banca costarricense es aún elevado comparado con los estándares de eficiencia a nivel internacional. Reducir esos márgenes para potenciar la contribución del sistema financiero al desarrollo económico del país es una tarea pendiente.

# 7

## REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

### 7.1. Tendencias generales

En los últimos 25 años, el SFCR también experimentó cambios importantes en cuanto al esquema de regulación y supervisión. El paso desde un sistema cerrado con predominancia de la banca estatal a un sistema abierto, con una mayor diversidad de participantes nacionales y extranjeros y con una dimensión regional e incluso internacional obligó a un cambio en las estructuras mentales, logísticas y metodológicas del cuerpo regulador y supervisor. Podría afirmarse que la transformación más significativa se da en el plano conceptual. De un esquema básicamente contable, con poca consideración de elementos de riesgo, la visión reguladora fue evolucionando hacia otras dimensiones, siguiendo los cambios estructurales que se iban produciendo en el sector financiero.

Los esquemas fueron cambiando, para ir más allá de regular bancos locales en mercados locales. Se produce un giro hacia una figura más amplia de *entidades financieras*. Por otra parte, la visión contable evoluciona hacia un concepto de supervisión prudencial, y de ahí hacia la supervisión basada en riesgos. La intervención *expost*, que se producía cuando la entidad ya no era viable financieramente se transforma, gradualmente, en una supervisión *exante*, que busca prevenir situaciones de insolvencia que eventualmente puedan terminar en crisis financieras. Finalmente, el surgimiento de nuevos intermediarios como administradores de pensiones y compañías de seguros obligó a replantearse el esquema de supervisión. Se llegó así a un esquema de especialización, mediante la división del trabajo en varias superintendencias.

### 7.2. Regulación de estructuras

#### 7.2.1. Banca comercial

Con la aprobación de la Ley de Modernización del Sistema Financiero de la República del 4 de setiembre de 1988 se crea la Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF), como una entidad de desconcentración máxima con la tarea de fiscalizar el funcionamiento de todos los bancos, incluido el mismo BCCR, así como de las demás entidades dedicadas a la intermediación financieras. La AGEF vino a reemplazar a

la Auditoría General de Bancos (AGB), un ente creado en los años cincuenta como un departamento del BCCR, con un campo de acción circunscrito a las entidades bancarias. La AGB estaba sujeta a una política monetaria intervencionista con altos encajes legales, topes en la cartera de crédito y fijación de tasas de interés, en un mercado capturado por la banca pública. Hasta finales de la década de los setenta los cuatro bancos estatales existentes ofrecían servicios bancarios muy básicos, siendo su principal objetivo actuar como agentes de desarrollo de las políticas de los Gobiernos de turno. En ese contexto, la labor de regulación y supervisión se limitaba principalmente a revisar los libros del banco, aplicando un enfoque de auditoría contable *a posteriori* (Rodríguez, 2012). Se trataba de que los bancos cumplieran el Programa Crediticio (en montos y destino del crédito) del BCCR.

Aunque el ámbito de acción de la AGEF era teóricamente amplio, en la práctica su función se concentraba en la regulación micro prudencial de bancos y financieras. Intermediarios como mutuales, cooperativas de ahorro y crédito y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal no estaban sujetos a una regulación efectiva por parte de la AGEF (Loría, 1992). Las limitaciones señaladas y la dinámica del sistema financiero hacían necesario contar con un esquema más integral, con mayor autonomía y poderes de intervención, guardando el necesario equilibrio entre la autonomía y el alcance de la regulación. Es así como por Ley No. 7558 de noviembre 1995, con la nueva Ley Orgánica del BCCR se transforma la AGB en la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Se establece y fortalece entonces un ámbito de acción reguladora más amplio, orientado a garantizar la transparencia, promover el fortalecimiento y fomentar el desarrollo del sistema financiero.

### 7.2.2. Fondos de pensiones

Mediante la Ley 7523 aprobada el 7 de julio de 1995, se aprueba el Régimen Privado de Pensiones Complementarias, que autoriza y regula los sistemas privados de pensiones y ahorro individual, que permiten a toda persona física (incluidas las que no están afiliadas a la CCSS) afiliarse. Además, se instala la Superintendencia General de Pensiones (SUPEN), entidad encargada de autorizar, regular y supervisar los sistemas o planes de pensiones complementarias y planes de capitalización. En febrero del 2000 se aprueba la Ley 7382, Ley de Protección al Trabajador, con la cual surgen las Operadoras de Pensiones Complementarias (OPC). Su accionar en el mercado es supervisado por la SUPEN, fortalecida en sus instrumentos y funciones con la nueva legislación.

### 7.2.3. Mercado de valores

En el mercado de valores también se produjeron cambios importantes. El 19 de diciembre de 1997 se promulga la Ley Reguladora del Mercado de Valores, mediante la cual se convierte la Comisión Nacional de Valores (CNV), creada en octubre de 1990, en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). El

principal problema que enfrentó la CNV fue la falta de suficiente autoridad, en virtud de confusiones en cuanto al alcance legal de sus funciones y el traslape de atribuciones con la Bolsa Nacional de Valores. Con el surgimiento de la SUGEVAL se buscó superar esas debilidades. Como un órgano de desconcentración máxima adscrito al BCCR Central, la SUGEVAL actúa como el principal regulador, supervisor y fiscalizador del mercado de valores costarricense. Es el encargado de velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Durante los primeros años de gestión de la SUGEVAL se llamó la atención sobre un aparente desbalance entre el ritmo de la regulación y la madurez del mercado bursátil (Loría, 2000).

#### 7.2.4. Mercado de seguros

Como resultado del proceso de apertura y abolición del monopolio de seguros, la Ley Reguladora del Mercado de Seguros No. 8653 del 07 de agosto del 2008 crea la Superintendencia General de Seguros (SUGESE). La superintendencia es la entidad responsable de la autorización, regulación y supervisión de las personas físicas o jurídicas que intervengan en los actos o contratos relacionados con la actividad aseguradora, reaseguradora, la oferta pública y la realización de negocios de seguros. Tiene por objeto velar por la estabilidad y el eficiente funcionamiento del mercado de seguros, así como entregar la más amplia información a los asegurados. Es un órgano de máxima desconcentración adscrito al BCCR. La ley establece que la actividad aseguradora y la actividad reaseguradora solo podrán desarrollarse en el país por parte de entidades que cuenten con la respectiva autorización administrativa emitida por la SUGESE. En forma complementaria, en el 2011 se aprueba la Ley del Contrato de Seguros.

#### 7.2.5. La visión integral: el CONASSIF

La presencia en el mercado de entidades que se desempeñan en varios mercados a la vez (intermediación financiera, seguros, pensiones, valores, etc.), y la conveniencia de dar coherencia a la supervisión del SFCR como un todo, llevaron a la creación del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en 1997. Este órgano funciona como un cuerpo colegiado de dirección superior de las cuatro superintendencias, y es el responsable de dictar los lineamientos y políticas del marco regulatorio. Cabe indicar que prácticas monopólicas y procesos de fusión entre entidades financieras son temas atendidos por otro organismo, la Comisión para Promover la Competencia (COPROCOM), creada por la Ley de la Promoción de la Competencia y Defensa. En ese sentido, podría decirse que la COPROCOM actúa como un organismo auxiliar del CONASSIF en la regulación de la conducta de los intermediarios financieros.

### 7.3. Regulación de conductas

---

Como se indicó en la sección anterior, la COPROCOM es la encargada de vigilar las conductas monopolísticas de las actividades empresariales, incluyendo las financieras. No obstante, ello no obvia que los reguladores especializados intervengan en casos donde se perciba un perjuicio para el consumidor. La SUPEN ha intervenido para denunciar prácticas de colusión entre operadoras de pensiones en la fijación de comisiones. Asimismo, la SUPEN ha sopesado la conveniencia de fusiones entre operadoras de pensiones antes de someter el caso a la consideración de la COPROCOM.

La normativa y reglamentación desarrollada a lo largo de los años también ha buscado tutelar ciertas conductas de los intermediarios financieros, como el riesgo moral, las asimetrías de información, y los problemas de agencia. El riesgo moral se produce cuando una entidad financiera asume riesgos de una manera imprudente, al amparo de algún dispositivo de protección, como un seguro de depósitos explícito, o implícito mediante la garantía estatal de los depósitos como existe en Costa Rica. El problema de agencia se da cuando las acciones del administrador o gerente de una entidad financiera toma acciones en provecho propio y no en beneficios de los accionistas o dueños de la institución, o del público en general. Problemas de agencia llevaron a la intervención de la SUGEF y al cierre del Banco Federado en junio de 1999, del Banco Bancoop en setiembre de 1999 y del Banco ELCA en 1994.

Las asimetrías de información surgen de la falta de transparencia por parte de los intermediarios financieros con respecto a sus clientes. Ejemplos de ello son los contratos de tarjetas de crédito, en donde el tarjetahabiente no recibe una clara explicación sobre todos los costos asociados con el uso del instrumento, más allá de la tasa de interés (comisiones por retiros de efectivo en cajeros automáticos, cargos por pago atrasado, etc.). El no envío de información detallada, y sobre todo clara, sobre los estados de cuenta por parte del intermediario a sus clientes es otro caso de información asimétrica, así como información no revelada sobre las características de una empresa cuando se trata de emisores en bolsa. La asimetría de información es importante cuando el intermediario conoce su riesgo de insolvencia o quiebra mejor que el ahorrante, o cuando el deudor conoce mejor que el prestamista el riesgo de no pagar sus obligaciones. La materialización de esos riesgos implica pérdidas para unos y otros, en ausencia de una adecuada supervisión prudencial.

Hoy la tendencia en el mundo es cada vez menor hacia la regulación de estructuras, en favor de la regulación de conductas (Tarziján y Paredes, 2012). Mejorar la gestión de los riesgos y mayor atención a la gestión del banquero son aspectos que se introdujeron en los estándares internacionales de regulación y supervisión en los acuerdos de Basilea, con el fin de fortalecer la supervisión preventiva. Mejorar la gestión de riesgos, cambiar la mentalidad entre los banqueros de que no sólo las utilidades son importantes, hacia otra que otorgue la misma relevancia al manejo de los riesgos en el corto plazo va en la dirección de la regulación de conductas (Rodríguez, 2012).

#### 7.4. Exceso de regulación, sistemas paralelos y supervisión consolidada

Un aspecto que caracterizó al sistema financiero costarricense en los años noventa fue su carácter dual, esto es, la coexistencia de un sector regulado con operaciones domésticas y un sector no regulado con operaciones fuera del país. Los vasos comunicantes entre ambos sistemas, y la dificultad para controlar los segundos fue señalado por organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional como una debilidad de la regulación financiera costarricense.

La rápida extensión de esas actividades paralelas<sup>31</sup>, conocidas como operaciones *offshore*, fue el resultado de un esquema de regulación represivo que incentivó la búsqueda de mecanismos para minimizar el costo de regulaciones excesivas (Camacho y González-Vega, 1994) y de la falta de confianza en las actividades financieras nacionales. Al estar domiciliadas en el exterior, estas operaciones quedaban al margen de las regulaciones costarricenses, captando recursos en otro país para colocarlos en Costa Rica. La ventaja competitiva de operar a través de las *offshore* era evidente. Al no estar sujetas a la regulación financiera local ni al pago de impuestos, podían operar con un margen menor al de los intermediarios regulados. Ello les permitía pagar rendimientos más altos por la captación de fondos y tasas activas menores que sus competidores. En esencia se trataba de tomar ventaja del *arbitraje regulatorio*, esto es, cuando existe un tratamiento distinto para determinadas transacciones en diferentes jurisdicciones, de manera que aprovechando las diferencias en regulación las transacciones quedarán registradas en donde los costos regulatorios (los requerimientos de capital y las afectaciones a las utilidades) fueran menores, como era el caso de Panamá y algunas islas del Caribe. El Banco Internacional de Costa Rica (BICSA), propiedad de los bancos estatales costarricenses, nació en ese contexto (Rodríguez, 2012).

Los sistemas paralelos no solo reducían la eficacia de la política monetaria y crediticia, sino que también representaban un riesgo para aquellos inversionistas que, sin saberlo, invertían recursos en el país pero bajo la figura de un ente legal no domiciliado y, por ende, no regulado, en Costa Rica. La debacle del Banco Federado y su filial no regulada en el exterior fue una costosa lección aprendida, ya que al regularse solo una parte del grupo financiero, no se supervisaban todos los riesgos potenciales. Es a partir de entonces cuando empiezan a darse los primeros pasos hacia una supervisión consolidada.

Los primeros intentos para remediar la situación descrita no dieron los resultados esperados. El *Reglamento para la constitución, el traspaso, el registro y el funcionamiento de los grupos financieros (SUGEF 9-97)*, actualmente derogado, dedicaba un capítulo completo al tema de las sociedades *offshore*. Pero el reglamento tenía muchas deficiencias desde el punto de vista regulatorio y sin duda carecía de fuerza para poder, realmente, lograr una supervisión efectiva de las entidades *offshore*. Una fue que las entidades estaban obligadas a entregar a la SUGEF únicamente “*aquella información que el supervisor de la plaza donde se encontrase registrada la firma en cuestión permitiera*”, lo cual evidentemente dejaba al organismo regulador

31 Para los seis grupos financieros que mantenían un banco *offshore* a finales de 2005, dichas subsidiarias representaban el 70 por ciento del total de sus activos.



costarricense en una posición sumamente débil y a expensas de lo que dictaminaran autoridades en plazas que, ya fuera por la laxitud de su regulación o por el secreto bancario que imponía el ordenamiento legal, resultaban atractivas para la apertura de ese tipo de oficinas. Así, la información obtenida por los reguladores de las plazas *offshore* era prácticamente nula (Rodríguez, 2012).

El tema de la supervisión consolidada se complicó a raíz de un pronunciamiento de la Procuraduría General de la República en el 2005, que dejó claramente establecido que la SUGEF no tenía potestades para acceder a la información desagregada de las carteras de activos y pasivos de las entidades *offshore*. Por otra parte, estas instituciones gozaban de una *licencia bancaria internacional* en las plazas donde operaban. Ese tipo de licencia prohíbe realizar operaciones con los ciudadanos o en la moneda local del país donde se emite. Dado que las *offshore* tenían la prohibición de operar en el mercado local, los supervisores no tenían mayores incentivos para regularlas.

La situación se vino a resolver mediante una normativa superior de la SUGEF de 2008<sup>32</sup> que exigió a las *offshore* operar con una licencia bancaria nacional, como requisito para incluir una entidad bancaria domiciliada en el exterior dentro de un grupo financiero. Este tipo de licencia permite a una entidad bancaria operar en el territorio nacional como en el extranjero. La solicitud de dicha licencia implicaba un aumento en el costo de la supervisión, pues al operar en la plaza donde estaba domiciliada<sup>33</sup>, la *offshore* quedaba bajo la vigilancia del supervisor externo. Este cambio no solo introdujo requisitos mucho mayores sino que sometió a las *offshore* a una supervisión más efectiva y costosa, al punto de hacerlas poco atractivas. Al acabarse el incentivo del arbitraje regulatorio, la mayoría de las entidades optaron por cerrar sus oficinas *offshore* (Rodríguez, 2012).

## 7.5. Supervisión prudencial

---

Por supervisión prudencial se entiende garantizar la correcta medición de los riesgos en que los intermediarios financieros incurren y la cobertura de esos riesgos con capital o utilidades, y no con los recursos de los inversionistas. Durante la década de los noventa el esquema de supervisión prudencial adoptado por la SUGEF tuvo algunas reformas, en el camino hacia la supervisión preventiva. Hacia mediados de la década siguiente la institución toma la decisión de adoptar los estándares de capital del Comité de Basilea, en sus versiones I y II. Para cumplir con los requisitos de la primera fase fue necesario hacer una mejor medición de los activos ponderados por riesgo (para incluir cargos y provisiones por riesgo de precios en las carteras de inversión, riesgo cambiario, operacional y de tasas de interés (Rodríguez, 2012).

---

32 Acuerdo 8-08.

33 Obviamente, si la licencia general no era otorgada por el supervisor externo, la *offshore* no estaba autorizada para operar como parte de un grupo financiero domiciliado en Costa Rica.

Para avanzar hacia la segunda fase de los acuerdos de Basilea se requiere cumplir con otra serie de requerimientos, tales como:

- Lograr la supervisión consolidada de los grupos financieros.
- Fortalecer el marco legal existente para la supervisión y regulación.
- Crear en los bancos patrimonios económicos fuertes y no solamente niveles patrimoniales para cumplimiento regulatorio.
- Mejorar la información disponible para los intermediarios financieros a través de una *central de crédito* que permita acceder al historial crediticio de los clientes.
- Introducir la supervisión basada en la administración de riesgos en las entidades reguladas.
- Cambiar la cultura del banquero para que otorgue la misma relevancia que las utilidades a la gestión de los riesgos, introduciendo además el concepto de gobierno corporativo.
- Crear un seguro de depósitos: de cobertura universal pero limitada y que fuera financiado por las entidades, discriminando aquellas entidades que asuman mayores riesgos.

A la fecha se han logrado algunos avances:

- Se creó el Centro de Información Crediticia (CIC), el cual es un sistema integrado de registro que consolida la información de la situación crediticia de los deudores de las Entidades del Sistema Financiero Nacional y su objetivo es informar acerca del historial crediticio y de la situación de endeudamiento de los deudores en dichas entidades. La información del CIC proviene de las entidades del sistema financiero, quienes son las responsables de actualizar la información mensualmente. El sistema es administrado por la SUGEF.
- Se aplica un requerimiento mínimo de suficiencia patrimonial de 10 por ciento.
- Se aplican metodologías para la medición del riesgo crediticio, riesgo de mercado, riesgo cambiario y riesgo operativo. La novedad es que los bancos deben tomar en cuenta el riesgo no sólo de su cartera de créditos, sino también el de las inversiones, lo cual por sí solo supondría un incremento de las exigencias de capital.
- Existen facultades para intervenir cuando el nivel de capital cae por debajo del mínimo establecido de 10 por ciento.
- Se han adoptado Normas Internacionales de Contabilidad, así como el enfoque de grupos financieros para la supervisión y constitución de capital.
- Se intercambia información con algunas plazas *offshore*, autorizadas.

Entre los temas pendientes se encuentran:

- La creación de un seguro de depósitos<sup>34</sup>
- La consolidación de la supervisión basada en riesgos. En la última evaluación del cumplimiento de los principios básicos de supervisión bancaria en Costa Rica, realizada por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en el 2007, en el contexto de su Programa para la Evaluación del Sector Financiero (FSAP), se evidenció una serie de debilidades que el país debía atender en su esfuerzo por lograr estándares internacionales de supervisión. Entre ellas, estaba el fortalecimiento del enfoque de supervisión basada en riesgos. El cambio de enfoque hacia la supervisión basada en riesgos inició en el 2009 y actualmente se encuentra en proceso, con la asistencia del Fondo Monetario Internacional.

## 7.6. Hacia la supervisión macro prudencial

Todo el conjunto de acciones y medidas aplicado a lo largo de los últimos 25 años se engloban dentro de la llamada supervisión micro prudencial, que examina cada entidad en forma individual para efectos de supervisión y regulación. Pero las entidades financieras funcionan también en un entorno macroeconómico que escapa a su control, y que de una forma u otra determina su comportamiento particular y el mercado donde realizan sus actividades. Factores como entradas masivas de capital, altos desequilibrios fiscales, alteraciones del ciclo económico, movimientos cambiarios bruscos y repentinos, fugas de capitales hacia el exterior, afectan directa o indirectamente el normal desempeño de las instituciones financieras, pudiéndolas llevar en el peor de los casos a situaciones de insolvencia y crisis.

El masivo ingreso de capitales externos de corto plazo que se produjo en Costa Rica en el 2012, por el arbitraje de tasas de interés propiciado por políticas expansionistas en los países desarrollados, llevó a una sostenida apreciación del colón y un acelerado incremento en el crédito privado en moneda extranjera. Episodios similares ocurridos en América Latina en los noventa alertaron sobre la conveniencia de adoptar esquemas de supervisión financiera basados en el uso de medidas macro prudenciales (Delgado y Meza, 2011), tales como las siguientes:

**Límites máximos a la relación préstamo/valor.** Se recomienda para créditos hipotecarios. Es considerada como una medida eficaz para disminuir el nivel de precios de las propiedades, junto con los niveles de apalancamiento y morosidad hipotecaria de los hogares. En Hong Kong esta medida se ha utilizado por más de 20 años, colocando diferentes límites de acuerdo al valor de la propiedad. La evidencia empírica muestra que ha jugado un rol relevante en la protección de la estabilidad del sistema bancario.

34 En el 2010 el BCCR envió a la Asamblea Legislativa un proyecto de ley para establecer un seguro de depósitos bancarios, el cual a la fecha no ha sido discutido en el plenario legislativo.

**Provisiones dinámicas.** Son medidas que la autoridad reguladora pide a la banca con el objetivo de que cuando la economía se encuentre en un escenario de crecimiento sobre cierto nivel, los bancos tengan que aumentar sus provisiones, en lugar de reducirlas. Se diseñaron para causar efectos contra cíclicos en el crédito, afectando también al crecimiento de los balances y generando un colchón durante los períodos expansivos del ciclo para aminorar las pérdidas que se produzcan durante los períodos contractivos. En España se utilizan las provisiones dinámicas desde el 2000, con resultados que se consideran positivos, en términos generales, pero que pudieron haber sido incluso más agresivas tomando en cuenta lo que ocurrió años después.

**Relaciones deuda/ingreso.** Este instrumento, considera algún tipo de restricción en términos de flujos. O sea, cuánto representa el pago mensual que va a realizar un individuo de su flujo mensual de ingresos. La evidencia destaca aspectos positivos sobre su efectividad, poniendo como ejemplo el caso de la República de Corea, donde se incorpora este límite desde 2005 con buenos resultados que ayudan a reducir la prociclicidad del crédito.

**Fortalecimiento de la supervisión.** La idea es que no se haga una supervisión y exigencia solamente a la banca tradicional, sino también a otro tipo de empresas que no realizan intermediación financiera pero que son fuentes de endeudamiento para financiar el consumo privado.

**Reservas obligatorias no remuneradas, impuestos y controles a las entradas de capital.** Instrumentos muy usados en América Latina durante los noventa (Chile, Brasil, Colombia, Perú), recomendados por el Fondo Monetario Internacional como instrumentos de carácter temporal para contener apreciaciones cambiarias ante fuertes entradas de capital. La evidencia en cuanto a su efectividad, sin embargo, no es concluyente<sup>35</sup> (Ostry y otros, 2010; Loría, 2013).

A inicios del 2013 el BCCR envió a la Asamblea Legislativa para su aprobación el proyecto Ley para Desincentivar las Entradas de Capitales, actualmente en discusión en la Asamblea Legislativa. En dicho proyecto se establece:

Aumentar las retenciones (impuesto) por remesas al exterior sobre rendimientos pagados por inversiones realizadas por no residentes en el país, hasta por 30 puntos porcentuales adicionales y hasta por 24 meses prorrogables.

Crear una reserva obligatoria sobre los depósitos de clientes con domicilio fuera del país, iniciando con una tasa de reserva de 25 por ciento.

Aparte de esta iniciativa legal, no se encuentran en ejecución otras normas con enfoques macro prudenciales en la actualidad. Cabe indicar, sin embargo, que la SUGEF está desarrollando el marco para la aplicación de medidas contra cíclicas.

---

35 En enero 2013 el BCCR envió a la Asamblea Legislativa un proyecto de ley para restringir las entradas de capital que incluye la utilización de este tipo de instrumento. El mismo no ha sido aprobado a la fecha.

## 7.7. Lecciones aprendidas

---

En el transcurso de 25 años el marco regulatorio y de supervisión pasó por un largo proceso de ajustes y cambios. Los planteamientos conceptuales fueron evolucionando a medida que el sistema financiero iba madurando y mutando desde esquemas muy sencillos y cerrados de competencia hacia esquemas más complejos e internacionalizados. La visión del regulador también fue evolucionando desde concepciones meramente contables de regulación hacia la supervisión preventiva, donde el análisis del riesgo se convierte en una variable fundamental. El camino recorrido deja varias lecciones aprendidas:

- El exceso de regulación es contraproducente. Genera una *dialéctica regulatoria* que termina desgastando el esfuerzo regulador, en perjuicio de la solvencia del sistema financiero.
- El marco regulatorio no debe ser tan represivo que afecte la rentabilidad del negocio financiero, ni tan laxo que propicie un libertinaje peligroso.
- El empresario financiero es innovador por naturaleza. Utilizará su ingenio para minimizar el costo de la regulación y supervisión cuando este se convierta en una amenaza para su negocio.
- El marco regulatorio debe ser lo suficientemente flexible para adaptarse a los cambios en un sector económico muy dinámico como el financiero.
- Si bien Costa Rica no ha experimentado crisis financieras profundas, puede sacar provecho de las lecciones aprendidas en otros contextos geográficos sobre la importancia de estar prevenido ante cambios en el entorno macroeconómico que pueden derivar en crisis financieras.
- La regulación de estructuras es importante, pero quizás más aún lo es la regulación de conductas. La existencia de agendas inconsistentes entre los propietarios de las instituciones financieras y los administradores de las mismas puede generar conflictos de amplias consecuencias. Costa Rica tiene lecciones aprendidas en este aspecto.

## 8

## REFLEXIONES FINALES Y LA AGENDA PENDIENTE

Como se expuso en la introducción, el objetivo de este estudio ha sido analizar la estructura, conducta, desempeño y marco regulatorio del SFCR en los últimos 25 años. En cada uno de esos aspectos se produjeron cambios estructurales de gran relevancia. Con respecto a su composición, no solo se redujo el número de participantes en el mercado sino que las instituciones se transformaron, creando estructuras oligopólicas donde la competencia entre pocos pasó a rivalidad. El país avanzó en reformas financieras, aunque a un ritmo menor que en otras áreas de la economía como la apertura comercial y la desregulación de precios. En consecuencia, se avanzó menos de lo deseado en cuanto a profundidad y eficiencia. El marco regulatorio y de supervisión experimentó cambios estructurales *pari-passu* con la evolución y transformación del sistema financiero, con importantes tareas aún pendientes.

Sin perjuicio de investigaciones futuras con mayor profundidad, en el presente estudio se sostiene que los cambios estructurales ocurridos en la economía costarricense en los últimos 25 años, particularmente la apertura comercial, la inserción en los mercados internacionales de exportación y las reformas financieras crearon las condiciones para que se formara una estructura del sistema financiero más diversificada y competitiva. Sin embargo, dicha estructura derivó en el tiempo en un esquema más de carácter oligopólico, con la presencia de pocas empresas con poder de mercado interactuando en el mercado. Políticas regulatorias represivas, costosas y complejas habrían contribuido también a la formación de esa estructura. Bajo ese contexto, las entidades financieras encontraron poco espacio para una competencia basada en precios, habiéndose dado en su lugar una intensa rivalidad en la búsqueda de clientes, donde la diferenciación del producto jugó un papel importante en las estrategias. Aunque los márgenes de intermediación disminuyeron, aún se mantienen muy elevados, en detrimento de la eficiencia en la movilidad del ahorro financiero.

Visto en su conjunto, el SFCR después de 25 años se caracteriza por su poca profundidad, insuficiente nivel de competencia y eficiencia, pero con índices adecuados de solvencia y rentabilidad. En esencia, continúa siendo un sistema dominado por la banca comercial, donde la intermediación financiera prevalece sobre la intermediación bursátil. El sistema adolece de una serie de limitaciones que no permiten explotar todo su potencial como elemento dinamizador de la actividad económica. En ese sentido, varios son los puntos en la agenda pendiente:

- **Reducir el nivel de fragmentación.** Con el surgimiento de los conglomerados y grupos financieros cabe plantearse si la especialización regulatoria es pertinente bajo la situación actual. Hoy, una misma entidad financiera que provee varios productos y servicios, en la búsqueda de economías de ámbito, es regulada y supervisada por distintas superintendencias. También se presenta el caso de entidades de distinta naturaleza que llevan a cabo actividades similares pero están bajo la supervisión de diferentes reguladores. Estas prácticas estarían llevando a una fragmentación, en contraposición con la nivelación de la cancha de juego que se propone para un mejor funcionamiento del sistema financiero (Gutiérrez, 2000; Delgado, 1998).
- **Mayor desarrollo del mercado de capitales.** Desde su fundación hace más de tres décadas el mercado de valores es esencialmente un mercado de deuda pública, con mínima participación de capital accionario. Las autoridades han reconocido la importancia del mercado de valores para el desarrollo del país mediante la emisión del Decreto Ejecutivo 37151-H, en el cual se promulga la Declaratoria de Interés Público y Nacional del Desarrollo del Mercado de Valores y la creación del Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores. Para alcanzar el objetivo planteado en el Decreto, el Banco Mundial (2012) propuso tomar acción en varios aspectos, entre ellos:
  - Creación de mercados abiertos regulados, para que inversionista e instituciones tengan acceso directo al mercado y no solo por medio de puestos de bolsa. Con ello se democratiza el mercado y se aprovecha la infraestructura financiera para promover los servicios ofrecidos por los puestos de bolsa.
  - En vista de que el exceso de regulación se ha planteado como uno de los obstáculos para el desarrollo del mercado, se propone analizar en términos de costo/beneficio el marco regulatorio existente a la fecha, aclarando las competencias regulatorias del CONASSIF. Como se indicó antes, el exceso de regulación inhibe los estímulos para innovar y desarrollar nuevos productos y servicios financieros.
  - Institucionalizar en la SUGEVAL la labor educativa al público en general, con el apoyo del sector.
  - Mejorar los niveles de coordinación entre el BCCR y el Ministerio de Hacienda en cuanto a la emisión de deuda pública, con una planeación de largo plazo para la gestión de la deuda y la tesorería. Ello con el fin de racionalizar el uso del bursátil de financiamiento y liberar espacios para la emisión y comercialización de nuevos productos.
  - Analizar el esquema de incentivos y costos para la emisión de acciones; coordinar esfuerzos entre el sector público y el sector privado para promover el emprendimiento, con esquemas de financiamiento accionario. Estas accionistas permitirían identificar los cuellos de botella que impiden una mayor profundidad, e introducir las medidas correctivas pertinentes.

- **Introducir mayor nivel de profundidad y opciones en los servicios y productos financieros.** Banca de inversión, *underwriting*<sup>36</sup>, capital de riesgo, esquemas novedosos de financiación para vivienda de clase media y para la pequeña y mediana empresa han estado ausentes en el sistema financiero. Para el desarrollo de estos servicios se propone revisar la reglamentación de los procesos de titularización, fondos de capital de riesgo y de fideicomisos de inversión en infraestructura, el régimen de inversión de los fondos de pensiones y otros ahorros institucionales, de manera que se identifiquen y eliminen aquellos aspectos que estarían impidiendo servicios de mayor valor agregado, complementado con un adecuado esquema de incentivos.
- **Establecimiento de un seguro de depósitos explícito para la banca privada y pública.** El seguro implícito con que cuenta la banca estatal crea condiciones desiguales en materia de competencia. La discusión sobre su conveniencia y efectos lleva muchos años en el país sin que se llegue a una definición concreta.
- **Mejorar la eficiencia.** Los márgenes de intermediación financiera son aún elevados para los estándares internacionales de eficiencia en la movilización del ahorro financiero<sup>37</sup>. Se requiere ahondar en este tema, identificar los factores determinantes de naturaleza micro y macroeconómicos y adoptar acciones correctivas en la esfera que corresponda. Los estudios realizados al respecto apuntan hacia los factores microeconómicos (propios de la entidad financiera) entre los principales factores explicativos del alto margen. El desarrollo de la banca privada contribuyó a reducir los elevados márgenes de intermediación prevalecientes en los años ochenta. Sin embargo, la estructura oligopólica que se habría generado en el sector bancario, y por ende el menor grado de competencia, no estaría creando las condiciones propicias para una disminución más pronunciada.
- **Profundizar en el estudio del grado de competencia en el sistema financiero.** Resulta interesante, e importante en términos de política económica, determinar si el grado de competencia que prevalece hoy es mayor o menor tras los cambios estructurales que ha sufrido el sistema financiero. El hecho de que el sistema bancario muestre evidencia de un comportamiento poco competitivo u oligopólico implica que el volumen de servicios bancarios es menor que el socialmente óptimo. Esto reduce los beneficios esperados del sistema financiero en términos de su aporte al crecimiento económico y al bienestar. En segundo lugar, el poder de mercado que muestren los bancos podría reducir la efectividad de la tasa de interés como instrumento de política monetaria.
- **Adoptar políticas que propicien un mayor grado de competencia.** Acciones para nivelar las reglas del juego para los participantes es una tarea pendiente desde hace tiempo. El seguro de depósitos para

36 *Underwriting* es el contrato celebrado entre una entidad financiera y una sociedad comercial, por medio del cual la primera se obliga a prefinanciar, en firme o no, títulos valores emitidos por la sociedad, para su posterior colocación. Su existencia se debe a la necesidad de las empresas de obtener recursos financieros, y en la actualidad su utilización es cada vez más asidua. Si bien el contrato de *Underwriting* se caracteriza por la prefinanciación de los títulos valores, es también parte de la esencia del contrato la prestación de un servicio de asesoramiento previo a la decisión de emitir los títulos.

37 El Reporte de Competitividad Global (2010-2011) que elabora el Foro Económico Mundial ubicó a Costa Rica en la posición 124 de 137 países en lo que respecta al margen de intermediación, definido como el diferencial entre tasas de interés activas y pasivas.



bancos públicos y privados podría contribuir a un mayor nivel de competencia, generando incentivos para la reducción de costos, incluyendo los operativos.

- **Avanzar en la supervisión micro prudencial consolidada basada en riesgos.** La crisis financiera mundial demostró que la regulación tradicional, o micro prudencial, no es suficiente para garantizar la solvencia del sistema financiero y minimizar la ocurrencia de riesgos que puedan materializarse en crisis.
- **Establecer la supervisión macro prudencial aclarando las responsabilidades del BCCR y del CONASSIF.** El diseño de los fundamentos institucionales de las políticas macro prudenciales es importante para coordinar las políticas que inciden en el riesgo sistémico. La experiencia internacional recomienda evitar estructuras complejas y demasiado fragmentadas. Si hay muchos participantes las rivalidades institucionales pueden dificultar la detección y mitigación del riesgo, socavando la eficiencia de las políticas macro prudenciales (Jácome y Nier, 2012). El marco debe identificar la autoridad encargada y asignarle un mandato claro y facultades acordes, para responsabilizarla del logro de los objetivos.
- **Analizar el papel de la banca pública.** El tema se refiere tanto a los bancos propiedad del Estado como a los bancos creados por leyes especiales. Por algún tiempo prevaleció la tesis de que si los bancos públicos hacen esencialmente lo mismo que la banca privada, debería analizarse el costo/beneficio de mantenerlos dentro del Estado. Sin embargo, este planteamiento debe analizarse a la luz de la estructura actual de la banca privada. El tamaño de los bancos públicos les permite competir con la banca privada de capital extranjero (los bancos privados de capital nacional son relativamente pequeños). En ese contexto, los bancos públicos cumplen un papel amortiguador frente a la banca privada internacional, cuyas decisiones y políticas corresponden a los intereses de la casa matriz.
- **Banca de desarrollo** El nuevo paradigma que se discute hoy es el de *bancos públicos de desarrollo*, entendiendo como tal una institución financiera del Estado cuyo mandato consiste en fomentar el desarrollo socioeconómico a través del financiamiento de actividades, sectores o segmentos económicos específicos. Esta definición excluye bancos públicos cuya actividad principal es comercial<sup>38</sup>. En Costa Rica el tema de banca de desarrollado ha estado asociado al apoyo estatal a micro, pequeñas y medianas empresas (*mipymes*). Muchos programas han buscado favorecer el desarrollo de las *mipymes* por medio de crédito a tasas de interés preferenciales o subsidiadas, pero no han prestado suficiente atención al tema del acceso de esas unidades productivas al crédito formal, la falta de información, y el exceso de trámites y requisitos. En abril de 2008 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley 8634, la cual crea el Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD). El objetivo de este sistema es financiar proyectos productivos viables desarrollados por grupos prioritarios<sup>39</sup>. Una evaluación de resultados

38 Para el caso de Costa Rica, el Banco Interamericano de Desarrollo considera como bancos públicos de desarrollo al Banco Nacional de Costa Rica, Banco Crédito Agrícola de Cartago, Banco Popular y de Desarrollo Comunal y Banco Hipotecario de la Vivienda (Olloqui, 2013).

39 La Ley incluye el financiamiento de proyectos desarrollados por mujeres, minorías étnicas, personas con discapacidad, jóvenes emprendedores, asociaciones de desarrollo, cooperativas y otros grupos, preferiblemente ejecutados en zonas de menor desarrollo relativo.

en el período 2008-2011 llevada a cabo por el BCCR<sup>40</sup> concluye que si bien el programa aumentó el número de *mipymes* (clientes nuevos) en la banca estatal, ello no se ha traducido en un aumento en su participación relativa dentro del crédito otorgado por el SFCR a esas unidades productivas. Por otra parte, el informe del BCCR señala que los problemas de acceso, trato al usuario, falta de información, trámites y requisitos permanecen como factores pendientes a resolver. Además, deficiencias en el diseño y operatividad del programa han inmovilizado el 67 por ciento de los recursos del SBD desde su creación, particularmente el fondo financiado por el *peaje bancario* que debe aportar la banca privada<sup>41</sup>.

- **Mercado informal.** Como se señaló anteriormente, junto con el sistema financiero regulado opera un sistema financiero no regulado o informal. Se reconoce que este segmento juega un papel importante en el financiamiento a unidades económicas que no tienen acceso a fuentes de crédito formal. Sin embargo, su naturaleza informal o no regulada representa riesgos para el sistema financiero como un todo. De ahí que se considera importante profundizar en el estudio de este segmento del mercado en cuanto a sus fuentes de financiamiento y niveles de riesgo que enfrentan, características del financiamiento (tasa de interés, comisiones, plazos, tipo de moneda, requisitos, garantías), tamaño relativo frente al sistema regulado y sus implicaciones para el sistema financiero, entre otros aspectos. Además, es importante examinar las causas que han llevado al surgimiento del mercado financiero informal, así como la conveniencia de formalizar sus actividades.

---

40 Banco Central de Costa Rica (2013). Acceso de las *mipymes* a los servicios financieros a partir de la implementación de la Ley 8634 del Sistema de Banca de Desarrollo. Informe.

41 El *peaje bancario* se refiere al aporte obligatorio de la banca privada al SBD, equivalente al 17 por ciento de sus captaciones totales a treinta días o menos.

## REFERENCIAS

- Acemoglu, Daron (2009). *Introduction to Economic Growth*. Princeton University Press.
- Adams, Robert M. (2007). *Banking: An Industry in Transition*. En Víctor J. Tremblay y Carol Horton Tremblay (Editors): *Industry and Firm Studies*, 4<sup>th</sup> Edition. M.E. Sharpe. Asobancaria, 2011.
- Alfaro, Alonso y Evelyn Muñoz (2012). *Determinantes del Margen de Intermediación Financiera en Costa Rica*. Documento de Trabajo No. 20-2012. Departamento de Investigación Económica. División Económica, Banco Central de Costa Rica.
- Asobancaria (2011). *Informe de Inclusión Financiera 2011*.
- Banco Central de Costa Rica (2013). *Acceso de las Mipymes a los servicios financieros a partir de la implementación de la Ley 8634 del Sistema de Banca de Desarrollo*. Informe.
- Banco Mundial (1989). *Informe sobre el Desarrollo Mundial*. Oxford University Press.
- Banco Mundial (2001). *Finanzas para el Crecimiento Económico*. Opciones de Política en un Mundo Volátil. Alfaomega.
- Baumol, William J., John C. Panzar y Robert D. Willig (1982). *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*. Harcourt Brace Jovanovich, Publishers.
- Bek, Thorsten, Ross Levine y Normal Loayza (2000). *Finance and the Sources of Growth*. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2):261-3000.
- Bolaños, Rodrigo (2002). *Reforma Financiera en Costa Rica: los Grandes Temas de la Agenda para el Inicio del Siglo XXI*. En Camacho Edna (editora): *Costa Rica: Una Economía Frente al Déficit Fiscal*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Bresnahan, Timothy (1982). *The oligopoly solution concept is identified*. *Economics Letters*, vol. 10 (1-2), pp. 87-92.
- Camacho, Edna y Claudio González-Vega (1994). *Estructura, Regulación y Supervisión de la Banca*. En Claudio González-Vega y Edna Camacho (1994): *Regulación, Competencia y Eficiencia en la Banca Costarricense*. Proyecto Servicios Financieros. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Camacho, Edna, editora (2000). *Costa Rica: Una Economía Frente al Déficit Fiscal*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Camacho, Edna y Ronulfo Jiménez (2010). *Acceso a Servicios Financieros en Costa Rica*. Asociación Bancaria Costarricense.

- Campos, Sergio y Adriana Rojas (2012). *Determinantes del margen de intermediación financiera en el caso de Costa Rica. Enero 2001-Febrero 2010*. Trabajo final de investigación aplicada sometido a consideración de la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Economía para optar al grado y título de Maestría Profesional en Economía con énfasis en Banca y Mercado de Capitales. Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica.
- Chevez, Rodolfo (2000). *Intermediarios Financieros y su Impacto en la Movilización del Ahorro Financiero Privado 1974-1988*. Trabajo Final de Graduación. Escuela de Economía, Universidad de Costa Rica.
- Claessens, Stijn, Asli Demirguc-Kunt y Harry Huizinga (1998). *How does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?* World Bank Policy Research Working Paper 1918, June.
- Consejo Monetario Centroamericano (2012). *Informe del Sistema Bancario de Centroamérica, República Dominicana y Panamá 2011*.
- De la Torre, Augusto y Sergio L. Schmukler (2007). *Emerging Capital Markets and Globalization. The Latin American Experience*. The World Bank, Stanford University Press.
- Delgado, Félix (1998). *La Agenda para la Política Monetaria y la Reforma Financiera en Costa Rica*. En Ronulfo Jiménez (Editor): Estabilidad y Desarrollo Económico en Costa Rica. Academia de Centroamérica.
- Delgado, Fernando L. y Mynor Meza (2011). *Developments in Financial Supervision and the Use of Prudential Measures in Central America*. IMF Working Paper WP/11/299. International Monetary Fund.
- Durán, Rodolfo, Juan Carlos Quirós y Mario A. Rojas (2009). *Análisis de la Competitividad del Sistema Financiero Costarricense*. Departamento de Investigaciones. Dec-AAE-130-2009. Banco Central de Costa Rica.
- Espinoza, Julio (1995). *Profundización y Represión Financiera en Costa Rica (1968-1992)*. Trabajo Final de Graduación. Escuela de Economía, Universidad Nacional.
- Fanelli, José María (2009). *Domestic Financial Development in Latin America*. CEDES.
- Foro Económico Mundial (2012). *Reporte del Índice Global de Competitividad 2012-2013*.
- González-Vega, Claudio (1986). *Mercados Financieros y Desarrollo*. Centro de Estudios Monetarios y Bancarios.
- Gurley, John G. y Edward S. Shaw (1960). *Money in a Theory of Finance*. The Brookings Institution, Washington D.C.
- Gutiérrez, Alejandro (2011). *Poder de Mercado, Economías de Escala y de Ámbito en el Sistema Bancario Costarricense Durante el Período 1997-2009*. Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Costa Rica.
- Gutiérrez, Francisco de Paula (2000). *Comentarios a la ponencia Las Reformas Financieras en 1999*. En Jiménez, Ronulfo (Editor): Los Retos Políticos de la Reforma Económica en Costa Rica. Academia de Centroamérica.
- IFC/World Bank Securities Markets Group (2012). *Propuesta presentada por el Grupo Asesor al Banco Central de Costa Rica y al Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores de Costa Rica*.

- International Monetary Fund (2013). *Costa Rica: 2012 Article IV Consultation*. IMF Country Report No. 13/79
- Ivankovich, Gloriana (2009). *Testing Competition in the Costa Rican Banking System: An Empirical Application of Panzar-Rose and Bresnahan-Lau Models*. Mimeo.
- Jácome, Luis y Erlend Nier (2012). *Proteger el Todo*. Finanzas y Desarrollo, pp. 30-33. Marzo.
- Laverde, Bernal y Jorge Madrigal (2005). *Identificación del Grado de Competencia en el Mercado Bancario Costarricense*. Documento de Investigación DIE-02-2005-DI. Banco Central de Costa Rica.
- Lau, L (1982). *On identifying the degree of competitiveness from industry price and output data*. Economics Letters, vol. 10 (1-2), pp.93-99.
- Levine, Ross (1997). *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*. World Bank. Policy Research Department.
- Lizano, Eduardo (2012). *Reflexiones sobre el Banco Central*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Lizano, Eduardo (2013). *Reformas Financieras: Lecciones Aprendidas*. Mimeo.
- Loría, Miguel (1992). *Intermediación Financiera en Costa Rica. Situación Actual y Perspectivas*. Estudio preparado para la Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito.
- Loría, Miguel (1996). *Financial Sector Policies and Institutions*. United States Agency for International Development. San José, Costa Rica.
- Loría, Miguel (2000). *Las Reformas Financieras en 1999*. En Jiménez, Ronulfo (Editor): Los Retos Políticos de la Reforma Económica en Costa Rica. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Loría, Miguel (2013). *Entradas de Capital de Corto Plazo. La Experiencia en Economías Emergentes, Lecciones Aprendidas y Opciones para Costa Rica*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Lucke, Rudolf (2013). *Análisis del Desempeño del Mercado de Fondos Prestables Bancarios Antes, Durante y Después de la Crisis del Bienio 2008-2009*. En Costa Rica: Impactos y Lecciones de la Crisis Internacional 2008-2009. Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas. Universidad de Costa Rica.
- Machado, Viviana (1998). *El Mercado Bursátil de Costa Rica*. Análisis Industrial. Taller de Graduación. Escuela de Economía. Universidad de Costa Rica.
- Matarrita, Rodrigo (1994). *El Mercado Accionario en Costa Rica*. Serie Comentarios sobre Asuntos Económicos, No. 126. Banco Central de Costa Rica.
- McKinnon, Ronald I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution. Washington D.C.
- Monge, Alexander (2008). *Un Estudio de la Función de Costos de las Operadoras de Pensiones Complementarias en Costa Rica*. Superintendencia de Pensiones de Costa Rica.
- Monge, Ricardo y Julio Rosales (2007). *Promoviendo más Competencia en el Sector Bancario Costarricense*. Comisión para Promover la Competencia. San José, Costa Rica.

- Muñoz, Evelyn (1997). *Análisis de Mercados y Estrategias Bancarias*. Departamento de Investigaciones Económicas. DIE-NT-02-97. Banco Central de Costa Rica.
- De Ollolqui, Fernando, Editor (2013). *Bancos Públicos de Desarrollo. Hacia un Nuevo Paradigma?* Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ostry, Jonathan y otros (2010). *Capital Inflows: The Role of Controls*. IMF Staff Position Note. SPN/10/04.
- Panzar, John y Nancy Rose (1987). *Testing for monopoly equilibrium*. Journal of Industrial Economics, vol.35 (4), pp.443-436.
- Pilloff, Steven (2013). *The Banking Industry*. En James Brock (Editor): *The Structure of American Industry*. 12 Edition. Waveland Press, Inc.
- Rodríguez, Oscar (2012). *Supervisión Bancaria en Costa Rica: Un Camino Difícil. 2004-2009*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Rojas-Suárez, Lilliana (2005). *El Acceso a los Servicios Bancarios en América Latina: Identificación de Obstáculos*. Center for Global Development. Washington D.C.
- Rojas, Mariano (1994). *Competencia por Clientes en la Banca*. En González-Vega Claudio y Edna Camacho (Editores): *Regulación, Competencia y Eficiencia en la Banca Costarricense*. Proyecto Servicios Financieros. Ohio State University, Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- Scherer, F.M. y David Ross (1990). *Industrial Market Structure and Economic Performance*. 3 Edition. Houghton Mifflin Company.
- Schumpeter, Joseph (1934). *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press.
- Shaw, Edward S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press.
- Shepherd, William G. (1997). *The Economics of Industrial Organization*. 4 Edition. Prentice Hall.
- Shy, Oz (2001). *The Economics of Network Industries*. Cambridge University Press.
- Soley, Tomás (2003). *La Industria de Seguros en Costa Rica*. Superintendencia de Pensiones. San José, Costa Rica.
- Stigler, George J. (1968). *The Organization of Industry*. The University of Chicago Press.
- Tarziján, Jorge y Ricardo Paredes (2012). *Organización Industrial para la Estrategia Empresarial*. 3 Edición. Pearson.
- The Economist (2013). *Chile: Financial Services Report*. Industry Briefing, February 12<sup>th</sup>.
- Thompson, Alan y Eugenia Meza (1995). *Estudio sobre la Situación de las Mutuales de Ahorro y Préstamo en Costa Rica*. Mimeo.
- Villalobos, Vilma (1999). *La Reforma Financiera y la Reforma del Estado en 1998*. En Ronulfo Jiménez (Editor): *Costa Rica: Una Economía en Recuperación*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.
- World Bank (1987). *Costa Rica. Selected Financial Sector Issues*.