

# LA REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO EN COSTA RICA

---

UNA SÍNTESIS DE LOS ACONTECIMIENTOS EN  
LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS

Félix Delgado Quesada





ACADEMIA  
DE CENTROAMÉRICA

332.497286

D448r Delgado Quesada Félix.

La reforma del sistema bancario en Costa Rica : una síntesis de los acontecimientos en las últimas dos décadas / Félix Delgado Quesada. -- San José : Academia de Centroamérica, 2021.

37 p. : Pdf ; 326 Kb. -- (Serie programa visión para el desarrollo / Academia de Centroamérica; no. 27)

ISBN 978-9977-21-122-0

ISSN: 2215-5619

1. BANCOS – COSTA RICA. 2. INSTITUCIONES FINANCIERAS – COSTA RICA. 3. POLITICA MONETARIA. I. Academia de Centroamérica. II. Título. III. Serie.

---

## CONTENIDO

I. Introducción	4
II. Acontecimientos relacionados con la banca central	5
A. Acciones recientes en política monetaria	6
B. Acontecimientos relacionados con el sistema de pagos	13
C. Retrocesos en las áreas relacionadas con el Banco Central	14
III. El sector de intermediación financiera	19
IV. La regulación y supervisión prudencial	23
V. Estabilidad del sistema financiero	24
A. El mercado de liquidez: avances en los últimos veinte años	25
B. La regulación macroprudencial	26
C. Vigilancia de la estabilidad del sistema financiero	27
VI. Comentarios finales	28
VII. Siglas utilizadas	32
VIII. Glosario	33
IX. Bibliografía	34

---

# LA REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO EN COSTA RICA<sup>1</sup>

## UNA SÍNTESIS DE LOS ACONTECIMIENTOS EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS

Félix Delgado Quesada

### I. INTRODUCCIÓN

La reforma del sector financiero ha sido uno de los temas con gran énfasis en las publicaciones de la Academia de Centroamérica, al menos en las últimas cuatro décadas. Como resultado de ese énfasis, la agenda de reformas para **avanzar hacia mayor liberalización del sector financiero**, ha sido fuente amplia de discusión y norte de las acciones de política económica en esta materia. Se han repasado los temas una y otra vez, con actualizaciones de tiempo en tiempo sobre los avances logrados, las tareas pendientes y la actualización de la agenda para enderezar rumbos y para ajustarse a las cambiantes condiciones de los servicios financieros y de los cambios tecnológicos.

**Las reformas emprendidas de manera sistemática a partir especialmente de 1985 marcaron un cambio importante de dirección** –un verdadero golpe de timón, podría decirse– en las percepciones y en la futura dirección y estructura del sistema financiero costarricense. En las últimas dos décadas el avance reformador fue más lento, quizá por el fenómeno de fatiga en el ajuste según la cual los procesos de reforma muy graduales conducen al cansancio de la sociedad, pues se retrasa la aparición de los beneficios y se hacen tediosos los sacrificios.

---

1 El presente documento es un extracto del documento Delgado F. (2021). La reforma del sistema bancario en Costa Rica. Acontecimientos en las últimas dos décadas. Serie Programa Visión, PV-01-21, febrero 2021.

Conforme se menciona más adelante, este análisis se refiere al sistema bancario *ampliado*, donde se incluyen también los intermediarios financieros no bancarios, como sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito.

Las iniciativas locales se han reforzado con soportes externos para apoyar el impulso reformador. Los informes ocasionales del Fondo Monetario Internacional sobre revisión de la estabilidad del sector financiero han incluido recomendaciones sobre áreas de transformación. Más recientemente, el proceso iniciado en el año 2012 para la eventual incorporación de Costa Rica a la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), incluyó requisitos de mejora en diversas áreas de la política pública, incluido desde luego el sistema financiero.

Este documento se propone actualizar los acontecimientos en materia de reforma financiera en las dos últimas décadas. El énfasis se concentrará en las reformas atinentes al sistema bancario *ampliado*, dentro del cual se incluye la banca y los intermediarios financieros no bancarios regulados.<sup>2</sup> La principal razón para ello es su elevada importancia relativa dentro del sistema financiero, en un país donde todavía hoy la banca representa una proporción muy considerable del mercado. El ámbito definido para los temas excluye aspectos relacionados con el sector de intermediación financiera no regulado, como la banca de maletín, los créditos comerciales, así como los prestamistas privados y las asociaciones solidaristas no regulados.

El documento se estructura en forma temática: a) marco de la política monetaria; b) sector de intermediación financiera; c) regulación y supervisión prudencial; d) estabilidad del sistema financiero.

## II. ACONTECIMIENTOS RELACIONADOS CON LA BANCA CENTRAL

Los avances iniciales de la reforma financiera en las materias propias de la banca central tuvieron como norte reducir la represión financiera por políticas previas excesivamente dirigistas, para avanzar hacia crecientes condiciones de mercado y de competencia. Por ello se concentraron en el abandono de los instrumentos cuantitativos de épocas pasadas, para dar lugar al uso de instrumentos de mercado en la política monetaria. Otros temas se agregaron más recientemente, como la modernización del sistema de pagos y la estabilidad del sistema financiero.

---

<sup>2</sup> En consecuencia, cuando se hable de banca dentro del texto entenderemos tanto los bancos propiamente como los intermediarios financieros no bancarios, solamente por comodidad en la exposición.

## A. ACCIONES RECIENTES EN POLÍTICA MONETARIA

En las dos últimas décadas ha habido progresos importantes en el campo de las acciones propias de la banca central. Algunos de esos avances fueron por cambios en las disposiciones legales, otros por decisiones adoptadas por la Junta Directiva del Banco Central. Estos últimos avances han sido parte de un proceso para modernizar la gestión de la política monetaria en tres aspectos críticos para la banca central: la independencia política, la independencia financiera y la independencia de la gestión monetaria respecto al mercado cambiario. También ha habido algunos retrocesos, en especial asociados con la asignación de tareas al Banco Central alejadas de su responsabilidad principal.

Las principales acciones en el curso de los últimos veinte años fueron las siguientes:

1. **Establecimiento de un esquema de metas de inflación en 2006 para la conducción de la política monetaria, que marca un hito importante en este campo.** El inicio de un proceso para la adopción de un esquema de metas de inflación, a partir del acuerdo adoptado por la Junta Directiva del Banco Central en octubre del 2006, marca un hito en la forma de hacer política monetaria en Costa Rica. Los principales aspectos fueron los siguientes:
  - **Compromiso explícito del Banco Central con inflación baja y estable y con anuncio público de la meta de inflación.** El nuevo esquema de política monetaria parte de hacer explícito y público el compromiso de mantener la inflación baja y estable, así como anunciar una meta numérica para un horizonte determinado. Esta meta de inflación se define para el período del programa macroeconómico del Banco Central (que su Junta Directiva debe aprobar en el curso del mes de enero de cada año y revisar en el curso del mes de julio, al menos).
  - **Uso de la tasa de interés como el instrumento principal de la política monetaria y consecuente desarrollo del mercado interbancario de dinero.** En lo fundamental, el esquema de metas de inflación definió el uso de la tasa de interés como el eje central de la gestión monetaria, para lo cual se estableció la tasa de política monetaria como el principal instrumento del Banco Central. Dicha tasa se constituye como una referencia para las transacciones de crédito y débito de los bancos comerciales con el Banco Central. Para lograr una organización de mercado capaz de reaccionar ante cambios en la tasa de política monetaria y tener más influencia sobre la estructura general de tasas del sistema bancario, el Banco Central creó el MIL (Mercado Integrado de Liquidez), como principal mercado de dinero para la interacción con los bancos comerciales y con otros participantes importantes.

- **Flexibilización del sistema cambiario para reducir su capacidad de interferir con la independencia de la política monetaria.** Se estableció un sistema de bandas cambiarias en sustitución del sistema de minidevaluaciones para la administración del tipo de cambio, como mecanismo de transición para avanzar posteriormente hacia la flotación cambiaria. A esto se refiere el punto 2 siguiente, con mayor detalle.
- **Investigación económica para mejorar el conocimiento del fenómeno de la inflación en Costa Rica.** El Banco Central desarrolló anticipadamente las herramientas de análisis adecuadas para mejorar el enfoque prospectivo de la inflación, junto con un proceso formal de información al público sobre el análisis económico de respaldo para sus decisiones, contenido en cada documento de programa macroeconómico.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica acordó adoptar oficialmente un esquema flexible de meta de inflación a partir del 1 de febrero del 2018 (acuerdo de la sesión 5813, del 31 de enero del 2018. Véase BCCR, 2018). De ese modo, el proceso iniciado en octubre del año 2006, concluyó la etapa de transición. La Junta se apoyó en el estudio realizado por Evelyn Muñoz, del Departamento de Investigaciones del Banco Central (Muñoz, Evelyn, 2018, pp. 22-23), donde la autora destaca el cumplimiento de los requisitos sustanciales para declarar oficialmente la adopción formal de un esquema de metas de inflación. Con ello se superó el largo período de transición de más de 11 años. Para entonces, el Banco Central habría de enfrentar el desafío de los embates sobre la inflación producto de la coyuntura fiscal prevaleciente desde hace varios años. Hoy, además, se agregan los efectos desequilibrantes de la pandemia del COVID-19 sobre las finanzas públicas y los elevados montos de deuda pública.

2. **Aumento en la independencia cambiaria de la política monetaria, vía la gradual flexibilización del sistema cambiario y, por ende, la menor participación del Banco Central.** Uno de los aspectos centrales del esquema de metas de inflación mencionado en el literal d) del punto anterior, asociado con la independencia de la política monetaria, se refiere a la participación del Banco en el régimen cambiario. Con la adopción del sistema de bandas cambiarias, en sustitución del sistema de minidevaluaciones, se inició el proceso gradual de flexibilización del sistema cambiario. Más adelante, en febrero del 2015 (BCCR, 2015), se estableció oficialmente un régimen cambiario de flotación administrada del colón respecto al dólar de los Estados Unidos de América, con lo cual se abandonó el de bandas cambiarias.

El avance ha sido relativo, en nuestra opinión. El Banco Central continuó interviniendo con más frecuencia de la deseada para independizar el manejo monetario del cambiario. El Banco Central se reservó la realización de las transacciones con el sector público, al excluirlas del sistema electrónico de negociación MONEX. Además, **ha intervenido con frecuencia para regular la volatilidad del tipo de cambio**. También influyó el persistente desequilibrio fiscal y su efecto en los ingresos de dólares, ya por arbitraje de tasas de interés, ya por uso de financiamiento externo para cubrir esos desbalances. De ese modo, se avanzó con una parte de la tarea –la formal– pero todavía falta una definición explícita de las autoridades sobre su estrategia cambiaria y la conexión con el objetivo de aislar la cantidad de dinero de los efectos monetarios provocados por la intervención cambiaria del Banco Central ante los ingresos y salidas de divisas.

**3. Mejoras en la independencia política del Banco Central, mediante cambios en el período de designación de su presidente y la eliminación del voto del Ministro de Hacienda en la junta directiva, para disminuir el riesgo de eventuales influencias políticas en las decisiones técnicas.** En materia de independencia del Banco Central se promulgó la ley 9670 de 28 de marzo de 2019.<sup>3</sup> Su breve texto modificó los artículos 17 y 25 de la Ley Orgánica del Banco Central en los siguientes aspectos:

- La designación del presidente del Banco Central se realizará doce meses después de iniciado el período constitucional del presidente de la República y gozará de independencia en el ejercicio de sus atribuciones.
- La remoción del presidente sólo podrá hacerse por las mismas causales por las cuales se puede remover a cualquiera de los otros miembros de la junta directiva, o por incumplimiento grave y manifiesto de sus deberes.
- El ministro de Hacienda formará parte de la junta directiva con voz, pero sin voto.
- Para completar el número de siete miembros con voto, deberá designarse inicialmente un nuevo miembro.
- La ratificación de los miembros de la junta directiva por parte de la Asamblea Legislativa tendrá un plazo máximo de 30 días naturales, vencido el cual sin que haya objeción, se tendrán por ratificados.

---

<sup>3</sup> El proyecto de ley 21.033 para recoger las propuestas de mayor independencia política del Banco Central, fue presentado por el Poder Ejecutivo a la Asamblea Legislativa el 22 de octubre de 2018 y recibió aprobación en poco más de cinco meses. Este período puede considerarse relativamente corto comparado con el estándar de los plazos para la aprobación de iniciativas de similar importancia.



- Para la implementación de esta reforma, las disposiciones transitorias establecen la designación del presidente del Banco Central al iniciar el próximo período constitucional del presidente de la República, por un período de cinco años. Además, se dispone la permanencia del ministro de Hacienda con voz y voto mientras se ratifique el nombramiento del nuevo sexto miembro, el cual se designará junto con el siguiente miembro por sustituirse de acuerdo con las normas vigentes.

La vigencia de los transitorios II y III habría de mantenerse hasta la designación y ratificación del próximo miembro por vencimiento del período legal siguiente a la fecha de la ley. Mientras ese proceso no esté concluido, la participación del ministro de Hacienda con voz y voto permanecerá y, una vez ratificados los nombramientos, automáticamente pasaría a formar parte de la junta directiva con derecho a voz pero no a voto. A la fecha de conclusión de este documento (diciembre del 2020) no ha ocurrido el nombramiento del séptimo miembro de la Junta, por rechazo en la Asamblea Legislativa del candidato propuesto por el Poder Ejecutivo. Entre tanto, se presentó un recurso de inconstitucionalidad por el acuerdo legislativo mediante votación secreta, por lo cual la decisión del tema se encuentra estancada.

- 4. Mejoras en la independencia financiera del Banco Central, a pesar de la ausencia de acciones concretas para reducir sus pérdidas cuasifiscales.** La solución del problema de pérdidas del Banco Central mediante propuestas legislativas no ha avanzado aún. Las acciones durante las dos últimas décadas han sido indirectas e inerciales. No se ha aprobado ninguna propuesta de capitalización del Banco Central para mejorar su independencia financiera, muy comprometida desde la crisis financiera de 1980-82 por las pérdidas o déficit cuasifiscal acumulados en esos difíciles años. A pesar de continuar con resultados negativos en los estados financieros anuales y como se anticipaba en diferentes escritos, **el paso del tiempo ha permitido reducir en forma gradual ese déficit. Desde hace al menos una década, las pérdidas tienen baja influencia en el comportamiento de la inflación.** Han llegado a un monto equivalente a alrededor de 0,5% del PIB, muy cercano a la expansión inercial de la base monetaria para proveer los medios de pago requeridos para movilizar los aumentos en la producción nominal de bienes y servicios en la economía, con el apoyo de tasas de inflación bajas como las observadas en el último quinquenio.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Es importante mencionar el papel de las expectativas –ciertamente subjetivas y etéreas como son– en el control de la inflación durante las últimas dos décadas. El proceso iniciado en octubre del 2006 para adoptar un esquema de metas de inflación en Costa Rica inició el abandono de la

Sin embargo, el restablecimiento es muy parcial y la independencia financiera es aún frágil, porque persisten limitaciones para actuar en tiempos de crisis. La neutralidad de la expansión monetaria provocada por las pérdidas del Banco Central requiere de condiciones normales, donde no se necesite la acción de la política monetaria para contrarrestar el efecto de *shocks* externos o de altos déficit fiscales en la estabilidad de precios. En condiciones anormales, como las del año 2020 debido a la recesión provocada por el virus COVID-19, los grados de libertad del Banco Central se reducen y su independencia financiera vuelve a estar comprometida.

5. **Avances muy moderados para reducir la dolarización de facto de la economía costarricense, cuyo combate con efectividad demanda desarrollar y mantener una clara percepción de riesgo cambiario por parte de los agentes económicos, vía una mayor volatilidad del tipo de cambio.** La elevada dolarización de la economía continúa como un factor de debilidad para la acción efectiva de la política monetaria. Como OCDE (2018, p. 27) reconoce, se han adoptado medidas de regulación prudencial para desalentar la dolarización, pero es conveniente reforzarlas para continuar ese proceso, en particular en lo relacionado con los créditos en dólares a deudores no generadores de ingresos en esa moneda. Sin embargo, el frío no está en las cobijas. En nuestro criterio, la percepción del riesgo cambiario por parte del público está menos relacionada con las definiciones en cuanto al régimen cambiario y más con la forma de administrar la flotación y, por ende, con el grado de volatilidad del tipo de cambio. La evidencia en diferentes episodios desde el año 2006, cuando se abandonó el sistema de minidevaluaciones, sugiere una relación fuerte entre la variabilidad del tipo de cambio y la baja en la dolarización, particularmente en los créditos. De ahí se desprende como tarea pendiente el prestar mayor atención al objetivo de las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario, pues excesiva estabilidad (y por lo tanto, certidumbre para los agentes económicos) favorece la dolarización como en la época de las minidevaluaciones.

---

inercia inflacionaria del sistema de minidevaluaciones y empezó lentamente a bajar las expectativas de inflación. La Gran Recesión se trajo abajo una inflación promedio de 11,2% anual entre octubre del 2006 y diciembre del 2008 (coincidentemente igual a la del período enero 2000-octubre 2006). Entre enero del 2010 y diciembre del 2014 ese promedio fue de 5% anual. El golpe de gracia lo dio el desplome de los precios del petróleo en el último trimestre del 2014, a partir del cual las variaciones del índice de precios al consumidor bajaron rápidamente desde inicios del 2015 hasta variaciones negativas, y de ahí en adelante los registros del índice de precios al consumidor muestran 1,4% anual de inflación entre enero del 2015 y marzo del 2020.

6. Desarrollo de cultura de mayor transparencia y comunicación del Banco Central con el público, para mejorar el conocimiento amplio de las políticas a su cargo y los procesos de formación de expectativas, incluida la oferta de información estadística amplia. Hubo épocas –varias décadas atrás– cuando el acceso a la información estadística producida por el Banco Central era limitado. Las reformas iniciadas en la década de los años 1980 también incluyeron el desarrollo de una nueva cultura institucional hacia mayor transparencia e información pública sobre las políticas del Banco Central. Por lo demás, es bien reconocido en la literatura económica sobre metas de inflación, el requisito fundamental de mantener ampliamente informado al público sobre las metas de política y los avances en su gestión, como medio de alinear las expectativas del público con el quehacer de la política monetaria.

De ese modo, a lo largo de las dos décadas recientes el Banco Central ha aumentado gradualmente la cantidad de información para el público sobre el cumplimiento de sus funciones fundamentales. Entre los aspectos salientes de estos avances, además de los informes tradicionales sobre estados financieros y memoria anual, están los siguientes:

- La cantidad de información sobre indicadores económicos y su calendarización dan certidumbre a lo usuarios de **la cantidad importante de estadísticas económicas** producidas por el Banco Central (aun cuando algunas de ellas no deberían ocupar el tiempo del Banco Central, como lo comentamos adelante).
- Los **informes semestrales sobre la programación macroeconómica** cumplen estrictamente las fechas máximas establecidas por la legislación: enero de cada año para publicar el programa de ese año y julio para su revisión. Más aún, el Banco Central desde hace varios años publica sus proyecciones para un período de dos años, lo cual va más allá de la obligación legal, pero es congruente con ofrecer al público una visión más adecuada para evaluar los alcances de las acciones monetarias dentro de un esquema de metas de inflación.
- La publicación de **informes de política monetaria** en los meses de abril y octubre, con lo cual se complementa la periodicidad de la información sobre la conducción de la política monetaria y las condiciones de la economía.
- **Informes semestrales sobre el comportamiento de la inflación**, con análisis suficiente para quien tenga interés en evaluar el seguimiento del Banco Central a este importante indicador, directamente relacionado con la responsabilidad fundamental de la banca central, así como las acciones de política monetaria conducentes al logro de los objetivos plasmados en la programación macroeconómica semestral.

- El Banco **emite mensualmente comunicados de política monetaria**, en donde analiza las condiciones prevalecientes y las decisiones adoptadas por la Junta Directiva en relación con la tasa de política monetaria, el eje central de la acción del Banco Central en un esquema de metas de inflación.
- Adicionalmente, gracias a la maduración del Departamento de Investigaciones Económicas que con visión se creó en 1986, y se reforzó profesionalmente en la primera década de este siglo, los **estudios de corte académico sobre la inflación** han permitido el desarrollo de herramientas analíticas para realizar mejores ejercicios prospectivos de este indicador.
- Además, ha adoptado la práctica de establecer un **calendario de conocimiento público sobre las fechas de evaluación de las condiciones monetarias** y de eventual adopción de acciones, particularmente ligadas a la fijación de la tasa de política monetaria.
- Por disposición legal, **los acuerdos de la Junta Directiva son de conocimiento público**, con las excepciones establecidas por el artículo 15 de la Ley Orgánica, y el Banco da cabal cumplimiento a su deber.

En suma, los avances hacia mayor transparencia y mejor información sobre el quehacer de la política monetaria son sustanciales hoy día y dan mejores señales a los agentes económicos sobre la dirección de esa política.

**7. Acciones dispersas y poco efectivas para desarrollar mercados de coberturas cambiarias, donde el avance ha sido prácticamente nulo, por la inexistencia de condiciones de volatilidad cambiaria suficiente para justificar ese tipo de mercados.** Con el inicio del proceso de transición hacia un esquema de metas de inflación, surgieron también algunos intentos poco exitosos de establecer facilidades de coberturas de tipo de cambio. Un corolario de la frecuente intervención del Banco Central en el mercado cambiario y de los largos períodos de muy baja volatilidad propiciada por esas acciones, es la imposibilidad de poner a funcionar este tipo de esquemas de coberturas en el mercado financiero. Para su funcionamiento, se requieren grados de volatilidad en las cotizaciones del mercado suficientes para revelar la existencia y crear la percepción de riesgos cambiarios. Tal percepción no puede desarrollarse efectivamente si los agentes económicos aprecian alguna proclividad del Banco Central por intervenir frecuentemente y por perseguir objetivos administrados de poca volatilidad del tipo de cambio.

## B. ACONTECIMIENTOS RELACIONADOS CON EL SISTEMA DE PAGOS

La puesta en funcionamiento en 1998 de un proceso gradual para modernizar los medios de pago en la economía de Costa Rica, condujo hacia la creación de un sistema electrónico cuya estructura se diseñó con visión de futuro. Ese desarrollo tecnológico denominado Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) ha sido piedra angular no sólo para reducir el uso de efectivo y de cheques en las transacciones económicas, sino también para facilitar la aplicación de la tecnología informática a la formación del mercado de dinero y del mercado de numerario.

La modernización de los sistemas de pagos no ha tenido particular énfasis en las agendas de reforma financiera de las décadas anteriores, incluidas en la literatura nacional sobre el tema. La realización de pagos en un sistema basado en el uso de efectivo (billetes y monedas) y de cheques resulta muy caro por los costos de operación y de seguridad. Los sistemas manuales para la compensación de pagos mediante cheques son ineficientes y lentos. La modernización del sistema de pagos debía incluir también las transacciones de alto valor, como son las transferencias interbancarias y las relacionadas con la función de banco cajero del Estado, las derivadas de las transacciones bursátiles y las relacionadas con el mercado cambiario, entre las más importantes.

**Los progresos en el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE)** en Costa Rica desde su puesta en operación en el año 1998 han sido notorios. La plataforma tecnológica diseñada inicialmente para facilitar los pagos electrónicos y los sistemas de compensación de cheques, han servido también para **integrar muchos otros tipos de servicios de pagos y mercados de negociación**. Los avances en las dos últimas décadas han sido fundamentales por iniciativas a lo interno del Banco Central y están ampliamente tratados en Cerdas y Melegatti (2014). El lector especialmente interesado en estos temas tiene en esa obra una excelente fuente de consulta, con un tratamiento comprensivo de la modernización del sistema de pagos en Costa Rica.

**La ventaja de los pagos electrónicos** en relación con el uso de numerario o de cheques se origina tanto en la economía de costos como en la rapidez y seguridad de las transacciones. Con un solo clic de una tecla del computador, el pagador debita su cuenta en el banco A y acredita la cuenta del receptor en el banco B, sin más intervención humana y de forma inmediata, sin importar la distancia entre ambos dentro del país. Si bien implican el desarrollo de una plataforma tecnológica costosa, a partir de la cual los movimientos de fondos tienen un costo variable casi insignificante, posiblemente un estudio comparativo detallado desplegaría un resultado neto positivo en comparación con las alternativas.

El lector interesado sobre estos temas puede encontrar valiosa información en el estudio de Cerdas y Melegatti citado dos párrafos atrás y complementarla con la visita al sitio web del Banco Central, donde el segmento de sistemas de pagos ofrece datos actualizados sobre estos temas.

Más recientemente, hacia mediados de la presente década, se puso a disposición de los bancos comerciales un **mercado electrónico de numerario**, con el objetivo de reducir los costos del trasiego de numerario entre las casas matrices de los bancos y sus oficinas en zonas retiradas del país. La demanda y la oferta de numerario no se distribuye uniformemente en las diferentes zonas del país, ni siquiera entre los diferentes bancos. Algunas zonas son demandantes netos de numerario y otras son oferentes netos. Igual ocurre con los bancos. Tradicionalmente la provisión de billetes y monedas la manejó en forma independiente cada banco con sus sucursales en todo el país. Entonces no resultaba extraña la movilización de vehículos transportadores de billetes hacia, por ejemplo, la zona norte o la zona sur, unos llevando numerario y otros trayéndolo.

Con este **nuevo mercado electrónico de numerario** los bancos comerciales pueden tener acceso a la negociación de numerario no sólo entre sus casas matrices, sino entre las sucursales y oficinas de las diferentes entidades en las zonas alejadas, como las zonas de Guanacaste, San Carlos, Golfito y Limón. Hoy día, en cada una de ellas hay posibilidad de intercambio de efectivo entre las oficinas de diferentes bancos, sin necesidad de hacerlo directa y bilateralmente con sus casas matrices en San José, lo cual economiza el uso del numerario y reduce los enormes costos de seguridad y de trasiego de los valores.

### C. RETROCESOS EN LAS ÁREAS RELACIONADAS CON EL BANCO CENTRAL

En estas dos primeras décadas del Siglo XXI **ha habido también retrocesos en la reforma financiera**. En las áreas atinentes a la banca central, la **idea de un banco central omnipotente se alterna en el tiempo** con la visión más realista de las capacidades de esta clase de entidad. La reforma financiera iniciada a mediados de los años 1980 partió del principio básico de **limitar al Banco Central a los temas de su especialidad**, tanto por su naturaleza como por las capacidades de su personal y los instrumentos legales a su disposición. Este fue el planteamiento realizado por Eduardo Lizano en su artículo seminal *Zapatero a tus zapatos* (Lizano, 1987, Desde el Banco Central, pp. 21-30). Estas concepciones fundamentales promovidas por Lizano se van olvidando y van perdiendo vigencia cuando el péndulo se mueve al otro lado y se vuelve a creer en el banco central omnipotente.

**La vuelta a la dominancia fiscal continúa como un desafío importante para la independencia de la política monetaria, como condición fundamental para el éxito del esquema de metas de inflación.** Por su relevancia de acuerdo con nuestra opinión, y por su cercanía en el tiempo, el primer retroceso al cual daremos tratamiento es la reforma del artículo 52, inciso c), de la Ley Orgánica del Banco Central, aprobada en abril del 2020 y relacionada con las operaciones de crédito autorizadas al Banco. Se trata de una reforma a primera vista inocente, tanto como para calificarla de innecesaria, cuya aplicación seis meses después nos crea suspicacias. Veamos los detalles.

**La reforma legal reciente permitió al Banco Central adquirir títulos del Gobierno en el mercado secundario, sin el requisito previo de calificarlos como de primera clase, sin restricciones de plazos y sin necesidad de estar en presencia de condiciones extraordinarias.** La ley 9839 de 4 de abril del 2020 modificó el artículo 52 arriba referido para agregar al inicio del inciso c) lo siguiente: “Comprar, vender y conservar como inversión, títulos valores del Gobierno central. Estos títulos solo se podrán adquirir en el mercado secundario.”. La adición a las facultades del Banco Central reside en permitirle comprar títulos del Gobierno aun cuando no clasifiquen como de primera clase. La reforma tuvo como motivación facilitar la liquidez de los títulos del Gobierno en poder de las operadoras de pensiones complementarias, al flexibilizarse la posibilidad de entrega del Fondo de Capitalización Laboral. A la vez, permitía facilitar los mecanismos de provisión de liquidez por parte del Banco Central, si la crisis sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 en el año 2020 derivaba en problemas financieros agudos que obligaran a cancelar posiciones de bolsa en títulos gubernamentales.

A pesar de esas motivaciones, la reforma no limitó la nueva facultad a condiciones de emergencia por motivos exógenos, ajenos al quehacer de los formuladores de políticas económicas, como es la pandemia presente a lo largo del 2020. **La debilidad de la reforma reside en la posibilidad de traspasar la línea sutil entre la política monetaria y la estabilidad financiera por un lado, y el financiamiento de los desequilibrios fiscales con emisión monetaria, por otro lado.** En nuestra opinión, la aplicación por primera vez de la nueva facultad, en octubre del 2020, apenas seis meses después de aprobada, fue desafortunada por tener atrás un sustrato fiscal como causante de tensión en el mercado de valores que el Banco Central pretendió combatir. La caída en los precios de la deuda soberana de Costa Rica en los mercados internacionales se originó en la desconfianza de los inversionistas sobre la capacidad y la voluntad del país de corregir su delicado problema fiscal.

En suma, la reforma del artículo 52, inciso c) de la Ley Orgánica del Banco Central **echa atrás cuatro décadas de proscripción exitosa de la intervención monetaria con propósitos fiscales,** cuando aún ni siquiera se han logrado eliminar las pérdidas cuasi

fiscales cargadas sobre los hombros del Banco Central desde la crisis financiera de 1980-82, precisamente por el abuso político del poder de emisión monetaria para fines fiscales.

**Instrumentos de crédito no ortodoxos, concebidos por la vía de interpretación legal, para extender líneas de crédito a los bancos comerciales con plazos más allá de las transacciones de muy corto plazo típicas de la intervención monetaria.** Los problemas económicos provocados por la pandemia del COVID-19 afectaron de manera severa tanto las finanzas públicas como la capacidad de financiamiento de las empresas. El distanciamiento social y el cierre obligado de gran cantidad de empresas durante el período de emergencia para combatir la pandemia, tanto en Costa Rica como en el resto del mundo, provocaron un freno inmediato en la actividad económica y, por tanto, en la capacidad de las empresas para generar ingresos. Como resultado, los indicadores de actividad económica mostraron una contracción severa particularmente en el segundo y tercer trimestre del año 2020.

La reacción inmediata del Banco Central y de los organismos de supervisión financiera, aseguraron la provisión de liquidez y el aflojamiento de los requisitos prudenciales y de calidad de la cartera de los intermediarios financieros. Pero esto sólo resuelve parte de los problemas. La generación de flujos de caja para las empresas después de los arreglos de pago acordados por los bancos desde marzo del 2020 enfrentó la limitación de la liquidez y de la capacidad de préstamo de los intermediarios.

Entre las acciones, el Banco Central puso a disposición de los bancos comerciales **líneas de crédito para el financiamiento de las empresas severamente afectadas por la pandemia**, por un monto total relativamente moderado, con tasas de interés muy bajas y plazos de hasta cuatro años. Esto último es particularmente inconveniente. **La característica de muy corto plazo en las operaciones de crédito de un banco central no es ni arbitraria ni antojadiza.** Las condiciones monetarias pueden cambiar en cuestión de meses y, por ello, un banco central debe tener flexibilidad para cambiar la dirección de sus políticas cuando cambia la dirección del viento en los acontecimientos económicos. Eso no ocurre con créditos a plazos tan largos. Además, aun cuando diferentes bancos centrales han utilizado instrumentos heterodoxos, eso no necesariamente los justifica en Costa Rica y en las condiciones actuales, con severa debilidad de las finanzas públicas y, por tanto, altos riesgos para la conducción monetaria.

**Restricciones a la aplicación general de los instrumentos de política monetaria.** La naturaleza de los instrumentos ortodoxos de política monetaria implica su utilización para ejercer efectos generales sobre la economía. Su aplicación en forma GENERAL se opone a la forma selectiva, esto es, cuando se hacen excepciones para determinados grupos de personas o de actividades.



En las últimas dos décadas hubo al menos un **elemento de retroceso** en este campo. La Ley 9149 de 30 de julio del 2013 **dispuso eximir del encaje mínimo legal** los depósitos y las captaciones destinados por los bancos comerciales al financiamiento de créditos de vivienda de largo plazo, para lo cual adicionó un artículo 62 bis a la Ley Orgánica del Banco Central. No se discute aquí la conveniencia de **otorgar un tratamiento preferencial a un determinado sector económico, sino la forma de hacerlo**, alterando la aplicación general de un instrumento de política monetaria, en vez de canalizar el beneficio por medio de un subsidio explícito del presupuesto nacional para los grupos por beneficiar. Esto último es ampliamente reconocido como lo correcto desde la óptica de eficiencia económica y de evitar distorsiones en las señales del sistema de precios.

**Las cargas financieras al Banco Central para cubrir gastos de entidades no relacionadas directamente con la política monetaria, se incrementaron en las dos últimas décadas, aunque están en proceso de disminuir gracias a una reciente reforma legal de octubre del 2019.** Desde siempre el Banco Central cubrió los costos del sistema de regulación y supervisión prudencial, de particular importancia en los inicios porque se cubría solamente a la banca comercial, en condiciones de monopolio al crearse el Banco Central en 1950. Con el crecimiento del sistema financiero, la supervisión se extendió a los mercados de valores y de pensiones, con un canon del 20% del presupuesto de los entes supervisores para ser cubierto por las entidades supervisadas. Con la creación de la Superintendencia de Seguros, en julio del 2008, la Ley 8653 cargó al Banco Central la totalidad del presupuesto de la SUGESE (artículo 28, Ley 8653).

Estos aspectos se corrigieron con la Ley 9746 de octubre del 2019, donde se estableció la contribución de los supervisados en 50% del presupuesto de los entes supervisores, y se definieron los plazos para alcanzar ese porcentaje, de cuatro años en el caso de los supervisores de entidades financieras, valores y pensiones y de cinco años en el de seguros.

**El uso de fondos de la banca central también ha sido una constante para la producción de estadísticas básicas en diversos aspectos no relacionados directamente con la política monetaria,** aunque asociados a los intereses y las labores de la banca central, como la producción de estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos, normalmente a cargo de órganos estatales de estadísticas. En este aspecto no sólo no ha habido avances para reconocer de manera efectiva la responsabilidad gubernamental en la generación de estadísticas económicas, sino que el Banco Central se ha hecho cargo, desde hace más de una década, de **financiar la Encuesta Continua de Empleo**. A esto se agrega la obligación creada al Banco Central por la ley del Sistema de Banca para el Desarrollo, de realizar una evaluación amplia de ese sistema cada cinco años.

La asignación de tareas impropias de banca central ocurre cuando se aprueban iniciativas de regulación de precios y de otros aspectos de la economía, donde se asignan tareas y responsabilidades al Banco Central sobre materias fuera de la competencia de la política monetaria y de la estabilidad del sistema financiero, amén de ajenas a las capacidades técnicas del Banco.

Tal es el caso reciente de la llamada ley de usura donde, por razones ligadas al fomento de prácticas competitivas en los mercados financieros, se consideró conveniente dictar disposiciones legales para **poner límites máximos a las tasas de interés** sobre las operaciones de crédito de los intermediarios financieros. Así, la citada Ley 9859 del 11 de junio del 2020, definió parámetros para establecer esas tasas máximas y encargó al Banco Central la aplicación de esos parámetros y la actualización semestral de las tasas máximas.

Del mismo modo, la Ley 9831 del 21 de marzo del 2020 se dispuso la **regulación de las comisiones de intercambio y de adquirencia aplicables a los proveedores de los servicios de tarjetas de crédito**. Para ello, se estableció la obligación del Banco Central de establecer límites en las comisiones referidas, cuya revisión debe hacer al menos una vez al año. La fijación de precios en el mercado financiero es una tarea muy ajena a las funciones propias de un banco central. Aparte de los dudosos beneficios económicos de los controles de precios en cualquier mercado, las motivaciones para hacerlo y el conocimiento microeconómico requerido no concuerdan con las tareas más de tipo macroeconómico de la política monetaria.

Los desarrollos tecnológicos con recursos del Banco Central han traspasado sus **propias competencias y responsabilidades, para abarcar también aspectos como la firma digital, la anotación en cuenta en el mercado de valores y el registro de accionistas**. En efecto, el resultado exitoso del desarrollo tecnológico para impulsar el sistema de pagos electrónicos ha favorecido la agregación de módulos novedosos para distintas tareas relacionadas con las funciones principales de un banco central, como arriba se dijo. Pero también parecieran haber motivado e inducido la incursión en otros desarrollos tecnológicos paralelos, cuya relación con las tareas propias de un banco central lucen al menos dudosas. Tal es el caso del sistema de firma digital, del sistema de anotación en cuenta para las transacciones del mercado de valores y del registro de transparencia y beneficiarios finales. Se trata de desarrollos importantes dentro del avance tecnológico actual, cuya realización se debió haber financiado con recursos de fuentes diferentes al Banco Central.

Del mismo modo, el considerar natural la participación activa de un banco central en los sistemas de compensación de pagos, no significa que también lo sea la com-

pensación en los mercados de valores y, mucho menos, el desarrollo de plataformas para los sistemas de anotación en cuenta de la propiedad de los activos financieros transados en la bolsa de valores.

### III. EL SECTOR DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

En este capítulo se incluyen las áreas de reforma atinentes al **sistema bancario ampliado**: bancos comerciales públicos y privados, sociedades financieras no bancarias, cooperativas de ahorro y crédito y entidades mutuales principalmente relacionadas con financiamiento de vivienda. De entre ellos, la banca comercial ha sido y continúa siendo preponderante. Sólo con propósitos de brindar una referencia, según el estudio de Miguel Loría como primera monografía sobre el sistema financiero (Loría, 2013), para inicios de la presente década los bancos representaban más del 80% de los activos totales de los intermediarios financieros, lo cual se ha mantenido en los últimos años con poca variación.

El énfasis de la reforma financiera en el sistema de intermediación financiera ha girado en las últimas dos décadas en **aumentar el grado de competencia, reducir la concentración y disminuir los costos de intermediación**. Adicionalmente, se ha puesto interés en la **inclusión financiera** para llevar los servicios del sector a toda la población, así como en la innovación y mejora de los servicios.

Las acciones en las dos últimas décadas se han centrado de manera especial en el último quinquenio y son las siguientes:

**Sistema de garantía de depósitos.** El establecimiento de un **sistema de garantía de depósitos** se aprobó mediante la Ley 9816, del 11 de febrero del 2020, titulada *Ley de creación del Fondo de Garantía de Depósitos y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros*. La ley estableció en el Título II la normativa relacionada con la garantía de depósitos limitada a las entidades financieras reguladas y supervisadas por SUGEF, con excepción del Banco Hipotecario de la Vivienda y de las mutuales de ahorro y crédito. Además, en el Título III incluyó normativa para **regular los procesos de resolución de entidades financieras en problemas**, aplicable a todas aquellas reguladas y supervisadas por SUGEF, sin excepciones.

El principal objetivo de la nueva ley es fortalecer la **red de seguridad financiera del sistema regulado** por SUGEF, tanto mediante la garantía de los depósitos para proteger particularmente a los pequeños depositantes, como a través de la regulación

de los procesos de resolución para entidades en problemas. Se reconoce el riesgo de ambos aspectos para la estabilidad del sistema financiero, al reducir la probabilidad de corridas de los depositantes. Las principales características del sistema de garantía de depósitos son las siguientes:

1. Es aplicable tanto a entidades financieras privadas como a los bancos públicos.
2. El fondo se nutre con aportes de todos los participantes, en los montos periódicos establecidos por la ley.
3. La garantía **cubrirá los depósitos** hasta un máximo de seis millones de colones, equivalentes a alrededor de \$10.000, con lo cual la protección se extendería **a más del 90% de los depositantes**. Ese monto máximo garantizado es por persona y por entidad y se ajustará para mantener el valor del dinero en el tiempo.
4. La garantía se pagará al titular original, lo cual excluye de la cobertura a los depósitos al portador. Igualmente se excluyen los depósitos de personas vinculadas a la entidad financiera, por el riesgo moral derivado de conflicto de interés.
5. El fondo tiene **tres compartimientos separados** al momento de requerirse el pago de la garantía de depósitos, por tres grupos de entidades: a) bancos estatales y Banco Popular; b) bancos privados, sucursales de bancos extranjeros y empresas financieras no bancarias; c) cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones solidaristas supervisadas por SUGEF y Caja de ANDE. La separación es contable, pues se aplican reglas de inversión comunes para los tres.

El Título III de la Ley 9816 norma también la **resolución de los intermediarios financieros en problemas bien para cerrar ordenadamente la entidad financiera o para salvarla y trasladarla a nuevos propietarios**. Los objetivos definidos para estos procesos ponen énfasis en la estabilidad del sistema financiero, pero también se refieren a la protección del ahorro de los depositantes. De acuerdo con la nueva ley, un proceso de resolución debe iniciar cuando la entidad financiera se encuentre en estado de irregularidad de grado tres, de acuerdo con las disposiciones vigentes. En lo sustancial, se amplía el espectro de opciones para entidades en problemas, con lo cual se reducen las eventuales pérdidas sociales del mecanismo antes vigente, donde la intervención prácticamente terminaba en cierre y liquidación.

**Sucursales de bancos extranjeros.** Otro aspecto resuelto dentro de la agenda de reforma financiera fue la **simplificación del régimen para el establecimiento en Costa**

**Rica de sucursales de bancos extranjeros.** Como se ha mencionado, este tema había estado en la agenda de reformas recomendada por OCDE para **reducir las barreras de entrada y fomentar la competencia en el sistema bancario**. El Poder Ejecutivo envió en marzo del 2019 un proyecto de ley a la Asamblea Legislativa. Como resultado, se aprobó la ley 9724, de 14 de agosto del 2019, con reformas a la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, N° 1644, y a la Ley de Creación de la Comisión Nacional de Préstamos para la Educación (CONAPE), N° 6041. En lo sustancial, con estas modificaciones legales:

- **Se agregaron como integrantes del sistema bancario nacional las sucursales de bancos extranjeros** domiciliadas en Costa Rica. Hasta entonces, un banco extranjero debía constituirse como sociedad anónima con capital propio, con arreglo a la normativa establecida en el Código de Comercio.
- Se adicionaron tres artículos nuevos luego del 141 para normar las **condiciones en las cuales deban funcionar las sucursales de bancos extranjeros**, incluida la autorización por parte de las autoridades regulatorias nacionales y los acuerdos de entendimiento con la autoridad supervisora **del país de origen**, incluida su no objeción para la apertura de la sucursal en Costa Rica.
- Se amplió también a las sucursales de los bancos extranjeros la obligación de destinar el 5% de las utilidades netas para el Fondo Nacional de Préstamos para la Educación.

**Cargas parafiscales a la banca.** En cuanto a la eliminación de las **cargas específicas establecidas sobre los bancos** para financiar diversas actividades, en general no relacionadas con las tareas de la banca y establecidas en forma diferenciada para bancos estatales y privados, **no ha habido ningún avance relevante**. Más bien las propuestas para el establecimiento de novedosas cargas continúan planteándose en la Asamblea Legislativa y son una **señal de potenciales retrocesos** en la reforma financiera. Como muestra, en julio del 2019 la Junta Directiva del Banco Central rindió dictamen negativo sobre un proyecto de ley sometido a consulta, para establecer una contribución temporal del 5% de las utilidades netas de los bancos, destinada a financiar la educación pública y avanzar hacia el cumplimiento del mínimo constitucional de asignar fondos públicos por un 8% del PIB para financiar la educación.

**Banca de Desarrollo.** El concepto de banca de desarrollo hoy día pretende cobijar a los grupos no bien atendidos –o no atendidos del todo– por la banca tradicional, como es el caso de las **pequeñas empresas y los emprendimientos** donde está involucrado el **capital de riesgo**. El Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD) se creó por medio de la Ley 8634, del 23 de abril del 2008, “... como un mecanismo para

financiar e impulsar **proyectos productivos, viables y factibles técnica y económicamente, acordes con el modelo de desarrollo del país en lo referente a la movilidad social** de los grupos objeto de esta Ley” (artículo 1 de la Ley 8634).

Una de las principales **fuentes de financiamiento del SBD** fue la utilización de los recursos derivados del llamado *peaje bancario*, como se conoce al requisito establecido con las reformas bancarias de 1995 para permitir la **captación de depósitos en cuenta corriente a la banca privada**. Por tratarse de fondos de corto plazo, **su uso ha resultado limitado** para fondear créditos más allá de capital de trabajo, por el descalce de plazos si se concedieran créditos a mayor término. La Ley 9274 modificó diversos aspectos del SBD para facilitar el uso de estas fuentes de fondos, entre otras cosas, pero **el problema original persiste**. No obstante, según cifras del SBD, al 2018 el saldo de la cartera total se **ha multiplicado más de cinco veces respecto al del 2014**, lo cual sugiere que el SBD ha empezado a despegar.

**Cierre del Banco Crédito Agrícola de Cartago.** En el área particular de la banca estatal, un acontecimiento importante fue el **cierre del Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC)**, entre los años 2017 y 2018. Este banco, fundado en 1918 y nacionalizado en 1948, permaneció siempre como el más pequeño de los originalmente cuatro bancos comerciales del Estado, aunque **tuvo problemas** financieros de larga data. Finalmente, problemas recientes con cartera morosa en unos pocos préstamos multimillonarios, condujeron a la decisión del Consejo de Gobierno en mayo del 2017 de cerrar la actividad de intermediación financiera (otorgamiento de créditos y captación de depósitos) del BCAC, en forma gradual, para completar esa medida a más tardar en diciembre de ese año. Esta medida se planteó como el **cierre de la operación comercial** del banco, del cual se afirmó su continuidad en la gestión de cobro de los créditos y otras actividades ajenas a la tarea central de un banco: la captación de depósitos y el otorgamiento de créditos. Inevitablemente el resultado fue la intervención por parte de SUGEF, aprobada por el CONASSIF en diciembre del 2017.

A partir de ahí, sólo restaba **formalizar el mecanismo de cierre del BCAC**, consistente en la absorción por parte del Banco de Costa Rica, lo cual fue autorizado mediante la Ley 9605 del 12 de setiembre del 2018.

## IV. LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PRUDENCIAL

Una de las virtudes importantes del proceso de reforma financiera desarrollado en Costa Rica desde la década de los años 1980, fue el reconocimiento prematuro de la importancia de **complementar la liberalización financiera con un adecuado reforzamiento de la regulación y de la supervisión prudencial**, como lectura correcta de las experiencias ya conocidas de otros países, principalmente Chile.

En el término de quince años se pasó del concepto de auditoría de bancos, centrada en registros contables y su revisión, al de supervisión financiera más orientada a evaluación de riesgos y análisis financiero. De camino, también se creó la estructura actual de un consejo de supervisión junto con superintendencias especializadas, cuyas labores empezaron en marzo de 1998. Los cambios en las leyes para ajustarlas a las nuevas concepciones son sólo eso: cambios en la letra de la normativa. Luego viene el proceso de **ajustar las mentalidades de los supervisores** y de sus equipos a los nuevos requerimientos y actitudes.

En este capítulo resumiremos las principales acciones en la **agenda de reforma financiera sobre la regulación y la supervisión prudencial**, así como los avances realizados, en las dos últimas décadas.

La Ley 9768, de 16 de octubre del 2019, conocida como **ley de supervisión consolidada**, reformó el capítulo IV de la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central, así como el artículo 151 de la Ley 1644, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y el artículo 171 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores. Se trata posiblemente de **la principal reforma en estas materias**, después de los primeros intentos de modernización de la supervisión prudencial a fines de la década de los años 1980 y del importante impulso posterior a la aprobación de la nueva Ley Orgánica del Banco Central en noviembre de 1995, particularmente con varias iniciativas modernizadoras en el último quinquenio del siglo.

El **marco legal recién aprobado** en octubre del 2019 regula y facilita la suscripción de acuerdos de los supervisores locales **con los de otros países** donde funcionan los grupos financieros, lo cual apoya los flujos de información y las autorizaciones necesarias para operar en plazas adecuadamente reguladas y supervisadas. También apoya la práctica de **supervisiones conjuntas en el sitio**, lo cual mejora el conocimiento de los diferentes supervisores y evita las prácticas conocidas como **arbitraje regulatorio**, el cual estimula al banquero poco prudente a darle más peso a su actividad con registros en las plazas donde la regulación y la supervisión son más débiles.

Por otra parte, se promulgó la Ley 9746, también del 16 de octubre del 2019, con **reformas fundamentalmente** a la Ley N° 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, con el propósito de actualizarla con las mejores prácticas y estándares internacionales, tanto en lo relativo a **disciplina de mercado como al régimen de regulación y supervisión**. Buena parte de estas reformas provienen de recomendaciones realizadas por diferentes entidades con el Fondo Monetario Internacional, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la OCDE. Esta normativa complementa la Ley 9768, dentro del propósito de modernizar la legislación sobre regulación y supervisión del sistema financiero. A la vez, la Ley 9746 incluyó disposiciones sobre **protección legal a los supervisores y cambios en el financiamiento de la supervisión prudencial**.

La **protección legal a los supervisores** tiene el propósito de desalentar el uso de amenazas mediante la interposición de litigios con **propósitos intimidatorios**, por grupos interesados en escaparse de la rigurosidad de la regulación prudencial. Las reformas al **modelo de financiamiento de la supervisión** se fundamentan en la importancia de que las entidades supervisadas contribuyan en mayor proporción con el financiamiento de los presupuestos de los entes supervisores. De ese modo, la contribución de las entidades supervisadas llegaría gradualmente hasta el 50% de los costos de supervisión, hoy día cubiertos en el 80% por el Banco Central de Costa Rica.

Otros avances en las áreas de regulación y supervisión incluyeron **mejoras en la gobernanza corporativa**, lo cual dio lugar a un nuevo Reglamento de Gobierno Corporativo emitido con el CONASSIF en junio del 2017, aplicable a todas las entidades financieras. Del mismo modo, la OCDE consideró recomendable reforzar la transparencia en relación con el buen funcionamiento de la banca, mediante la publicación de **las pruebas de tensión de los bancos**. Esto se empezó a realizar en el 2020, con la publicación del informe anual de estabilidad financiera 2019 (BCCR, 2020).

## V. ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

En la banca central, la **función de ser banco de bancos** lleva implícita en buena medida la definición de los poderes y de las áreas de acción de este tipo de regulador monetario en las economías modernas. La exclusividad de la relación de los bancos centrales con la banca comercial o, más generalmente, con los intermediarios financieros en una economía (además de su papel como banco cajero del Estado), significa que **su poder para influir en la economía deviene de su capacidad de emitir dinero y de retirarlo de la circulación**, según se requiera. A partir de esta



relación exclusiva, debe resultar clara la **importancia de la estabilidad del sistema bancario para la efectividad de las acciones de los bancos centrales** en la economía, pues de lo contrario los mecanismos de transmisión de la política monetaria se distorsionan y pierden su capacidad reguladora y su influencia en la actividad económica en el corto plazo.

Como la banca comercial es **una actividad de confianza y actor principal en la intermediación financiera** en una economía como la de Costa Rica, **la protección de esa confianza** es fundamental para la estabilidad del sistema. Los aspectos donde **hubo avances significativos** en las dos décadas previas fueron la puesta en funcionamiento de **un mercado de dinero eficiente** para permitir a los bancos comerciales administrar de manera adecuada el riesgo de liquidez, así **como la regulación y supervisión macroprudencial** para complementar la microeconómica a cargo de SUGEF.

#### A. EL MERCADO DE LIQUIDEZ: AVANCES EN LOS ÚLTIMOS VEINTE AÑOS

El desarrollo del mercado de dinero es una de las áreas con avances importantes en el proceso de reforma financiera asociado a la banca central, particularmente a partir de los cambios requeridos por el proceso de migración hacia un esquema de metas de inflación, a partir de octubre del 2006. Casualmente es uno de los temas donde no se requería reforma legislativa, sino decisiones tanto del Banco Central como de los bancos comerciales. No obstante, uno de los objetivos principales de la creación de un mercado de dinero profundo en el sistema bancario está aún inconcluso: todavía parece lento el funcionamiento de las correas de transmisión desde las decisiones del Banco Central sobre la tasa de política monetaria, hasta su reflejo en los niveles y en la estructura de tasas de interés de la banca comercial.

El paso definitivo del Banco Central ocurrió en agosto del 2009, cuando inició la provisión del servicio conocido como MIL (Mercado Integrado de Liquidez), para la creación, funcionamiento y consolidación de un mercado de liquidez interbancario en Costa Rica. Su propósito fue constituirse en el **mercado interbancario de dinero por excelencia**, donde interactúan las entidades financieras supervisadas por las diferentes superintendencias del sistema de regulación y supervisión prudencial, así como el Banco Central. En el informe de inflación de noviembre del 2010 (BCCR, 2010) se incluye un tratamiento amplio sobre los diferentes mercados de liquidez, cuya integración se logró por medio del MIL.

## B. LA REGULACIÓN MACROPRUDENCIAL

A diferencia de la regulación y la supervisión tradicional de los sistemas financieros, basada en la vigilancia estrecha del funcionamiento de cada entidad financiera, la regulación macroprudencial se enfoca en el todo, esto es, en los aspectos capaces de desencadenar factores de riesgo en todo el sistema. La crisis de las hipotecas en 2008-2009 en el mercado financiero de los Estados Unidos es un ejemplo de ello, como también lo es la severa contracción económica originada en las respuestas a la pandemia provocada por el COVID-19 en curso en el año 2020.

La regulación macroprudencial empieza por establecer la estructura institucional requerida para el seguimiento de la estabilidad del sistema financiero. La **creación de consejos de estabilidad financiera**, con participación de los supervisores bancarios y los bancos centrales, así como la estructura de apoyo al estudio y seguimiento de la estabilidad del sistema, son algunas de las primeras acciones. A esto se hace referencia en la sección siguiente. En los aspectos propiamente regulatorios, las acciones abarcan:

- El refuerzo de la **capitalización** de los intermediarios financieros.
- La aplicación de los **principios básicos de Basilea** para una supervisión bancaria eficaz.
- El desarrollo de procedimientos para mejorar la **evaluación de riesgos** tanto por parte de los propios intermediarios como de los supervisores.
- El establecimiento de **provisiones anticíclicas**, mediante las cuales se refuerza la posición patrimonial de los bancos en los períodos buenos, para hacer frente con menor estrés a los períodos malos.
- La modernización de los procesos legales para la resolución de los casos de bancos en problemas.
- La creación de **reservas específicas** en los intermediarios financieros sobre los créditos más riesgosos en moneda extranjera, entendidos como aquellos donde los fondos se prestan a deudores no generadores de ingresos en moneda extranjera. Esto como una respuesta a los mayores riesgos de los créditos en dólares, ante eventos conducentes a ajustes severos del tipo de cambio.
- La **diferenciación de la regulación prudencial para los bancos demasiado grandes** para dejarlos quebrar (*to big to fail*, como se les menciona en inglés), por el riesgo fiscal existente y, con más razón, cuando son de propiedad pública, como es el caso de Costa Rica con el Banco Nacional de Costa Rica y el Banco de Costa Rica.

No se han adoptado acciones específicas para enfrentar el caso de los *bancos demasiado grandes para quebrar*, posiblemente porque tradicionalmente han sido bancos estatales (el Banco Nacional de Costa Rica y el Banco de Costa Rica), por lo cual tienen el soporte total del gobierno y su fracaso no generaría pérdidas para los depositantes, aunque sí podría producir efectos negativos de contagio en el resto del sistema bancario y de pérdida de confianza en el sistema privado, además de la inmensa contingencia fiscal que representan. Pero se trata de un tema pendiente en la agenda, en especial asociado a los bancos privados que siguen en tamaño a los estatales.

En relación con el **establecimiento de estimaciones contracíclicas**, en junio del 2016 se publicó el acuerdo SUGEF 19-16, titulado *Reglamento para la determinación y registro de estimaciones contracíclicas*. El propósito expresado en forma sencilla es el de disponer de reservas sobre los créditos más elevadas que el promedio de largo plazo en los tiempos buenos, con el fin de tener bancos bien preparados **cuando vengan los tiempos malos**. Del mismo modo, el CONASSIF aprobó la reforma del acuerdo SUGEF 1-05, Reglamento para la calificación de deudores, para establecer **una estimación genérica adicional** sobre los créditos en moneda extranjera otorgados a deudores no generadores de ingresos en esa misma moneda. De ese modo, se buscó enviar un mensaje tanto a los **bancos como a los deudores potenciales por créditos en dólares**, sobre la existencia de riesgos cambiarios y la importancia de tener algún tipo de control sobre ese tipo de vulnerabilidad para la estabilidad del sistema financiero.

## C. VIGILANCIA DE LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

La Gran Recesión de los años 2008-2009, originada en la crisis en los mercados de hipotecas de los Estados Unidos, con raíces en debilidades del sistema financiero y con implicaciones severas para el crecimiento y la estabilidad en todo el mundo, **obligó a volver la mirada hacia el buen funcionamiento de los mercados financieros**. Es reconocido el alto costo y la lentitud para salir de una recesión, cuando es provocada por fragilidades en los sistemas financieros.

En esta materia destacan las siguientes acciones:

- El Banco Central creó una **unidad de estabilidad financiera** con la responsabilidad de identificar, dar seguimiento y analizar los **riesgos sistémicos**, entendidos como aquellos con efectos sobre todo el sistema financiero y no sobre entidades particulares.
- La puesta en funcionamiento de **instrumentos contingentes** de provisión de liquidez al sistema financiero (véase Banco Central de Costa Rica,

2011). El objetivo establecido en esta normativa fue el de “...Poner a disposición de los participantes del Sistema Financiero Nacional instrumentos crediticios contingentes de provisión de liquidez, que les permita atender faltantes sistémicos extraordinarios de liquidez, que se manifiesten en una demanda no estimada<sup>5</sup> por recursos de corto plazo en el Banco Central o en cambios abruptos en el precio de la liquidez, de la divisa estadounidense o bien de los valores negociables. La finalidad de estos instrumentos es contribuir a mantener la eficiencia, estabilidad y buen funcionamiento del sistema financiero nacional y del sistema de pagos, así como de regular la participación del Banco Central de Costa Rica como prestamista de última instancia”.

- La publicación periódica de **informes sobre estabilidad financiera**, el primero de ellos publicado en el año 2020 (véase BCCR, 2020), con inclusión de **los resultados de las pruebas de tensión**, consistentes en ejercicios de simulación sobre la capacidad de las entidades de enfrentar condiciones adversas del entorno.
- La creación de un **índice de tensión financiera** desde el año 2013 y de **encuestas periódicas de estabilidad financiera** desde el segundo semestre del 2015.

## VI. COMENTARIOS FINALES

De la recopilación de planteamientos y de acciones de reforma financiera contenida en este documento, con referencia particular a los acontecimientos de las dos primeras décadas del siglo XXI, merecen destacarse a manera de resumen los siguientes aspectos:

1. Hay **áreas de avance sustancial** relacionadas con el quehacer de la política monetaria, en general asociadas con **acciones realizables dentro del marco legal existente**. Las principales estuvieron asociadas con la decisión del **Banco Central en octubre del 2006 de migrar hacia un esquema de metas de inflación**, para la formulación y conducción de su política monetaria. Esto condujo a cambios significativos en diferentes esferas:
  - a) **Se abandonaron las anclas nominales** de naturaleza indirecta en la política monetaria, como la administración y el control de la cantidad de

---

<sup>5</sup> El autor interpreta que se trató de hacer referencia más bien a una demanda alta y no anticipada por recursos de corto plazo del Banco Central.

dinero en la economía, al sustituirse por criterios más directos como el compromiso del banco central con **una determinada meta de inflación**.

- b) Como resultado de lo anterior, el establecimiento y el manejo de una **tasa de interés de política monetaria** paso a ser el eje central de la acción de la política monetaria, más que la realización de operaciones de expansión y de contracción de los medios de pagos por medio de la emisión o retiro de bonos de estabilización monetaria. Esto implicó el **desarrollo adecuado del mercado de dinero en el sistema bancario**, así como la permanente lectura de su evolución para definir los ajustes eventualmente requeridos en la tasa de interés de política monetaria.
  - c) La política cambiaria requirió un cambio sustancial hacia un **proceso de mayor flexibilidad en el tipo de cambio**. Para ello se empezó con el desmantelamiento del sistema de minidevaluaciones vigente por 22 años, desde 1984, con el fin de establecer primero un sistema transitorio de bandas cambiarias en octubre del 2006, sustituido en enero del 2015 por uno de flotación administrada del tipo de cambio. El paso intermedio fue la creación de un mercado interbancario de moneda extranjera y el establecimiento de reglas específicas para ordenar la intervención del Banco Central en ese mercado. Institucionalmente, la configuración del nuevo orden cambiario fue correcta, independientemente de si la administración de las intervenciones del Banco Central fue excesiva, como es la opinión del autor. Pero el período de aprendizaje (junto con las condiciones del entorno prevalecientes) da margen para pensar en mejores épocas, donde la flotación administrada del tipo de cambio esté más sesgada hacia flotación y menos hacia la administración.
2. El desarrollo del sistema electrónico de pagos y su extensión para hacer más eficiente el funcionamiento de mercados de especial importancia para la ejecución de la política monetaria, fue **un área de avance sustancial y una historia de éxito** desde la óptica de facilitar y abaratar los pagos, así como de dar cabida al funcionamiento exitoso de importantes mercados, como el mercado de dinero o liquidez y el mercado interbancario de monedas extranjeras.
  3. La transparencia en las acciones del Banco Central ha incrementado exponencialmente en las dos décadas recientes. Hoy día **hay mucha más claridad públicamente sobre la dirección de la política monetaria** y la evaluación de los resultados de su ejecución.
  4. El proceso para **aumentar la independencia política del Banco Central** avanzó en el año 2019, con la modificación legal para eliminar la participación con voz y voto del Ministro de Hacienda en la junta directiva del Banco Central. En el futuro, esa participación se mantendrá pero sólo con voz, no con voto.

5. Hay también **algunos retrocesos en las materias propias de la banca central**, entendidos como acontecimientos normales en los procesos políticos de una sociedad, los cuales **no empañan la magnitud de los avances** en el área de formulación y ejecución de la política monetaria. En particular, la ampliación de facultades vía legal o de interpretación de la normativa vigente, permiten **más acción de los poderes de emisión del Banco Central para satisfacer desequilibrios fiscales**, lo cual es inconveniente. Además, persisten tareas y percepciones sobre una banca central todopoderosa, que es conveniente erradicar.
6. En relación con la **intermediación financiera** (bancos y otros intermediarios financieros no bancarios), **los avances estuvieron muy concentrados** en el último quinquenio del período, en buena parte asociados con los trámites para la incorporación de Costa Rica a la OCDE. Entre ellos destacan los siguientes:
  - a) Se aprobó finalmente en febrero del 2020 la legislación en trámite por más de 20 años para avanzar hacia el **emparejamiento de las reglas de juego en la intermediación financiera**, mediante el establecimiento de un sistema de garantía de depósitos.
  - b) Esa misma legislación abordó también otro tema de larga data, relacionado con la definición de normativa legal precisa y adecuada para la **resolución de bancos en problemas**.
  - c) En agosto del 2019 se aprobaron **reglas más flexibles para la operación de bancos extranjeros** mediante el funcionamiento de sucursales suyas, no necesariamente con sociedades bancarias locales según lo establecía la legislación hasta entonces vigente.
  - d) El concepto de **banca de desarrollo** como un tipo de organización pública relacionada con el acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas y para desarrollos de capital de riesgo, fue objeto de legislación en abril del 2008, con reformas importantes en el año 2014.
  - e) **Se cerró la operación bancaria del Banco Crédito Agrícola de Cartago**, con lo cual se redujo la cantidad de organizaciones estatales involucradas en banca (en 1994 se había cerrado el Banco Anglo Costarricense).
7. También los procesos conducentes a la **incorporación de Costa Rica a la OCDE** estimularon la aprobación de reformas legales relacionadas con la regulación y la supervisión prudencial del sistema bancario.
  - a) En octubre del 2019 se aprobó la legislación sobre **supervisión consolidada**, con mayores facultades para el supervisor bancario a la hora de enfrentar el funcionamiento de grupos financieros. Esto incluyó la posibilidad de suscribir acuerdos con **supervisores extranjeros** para la vigilancia de entidades bancarias con oficinas en otros países, así como de coordinar información entre los supervisores locales de diferentes partes del sector financiero.

- b) También en octubre del 2019 se introdujeron reformas a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, donde se incluyó la **protección legal de los supervisores** y la ampliación en el monto de la contribución de las entidades reguladas para cubrir los costos de supervisión.
8. En materia de estabilidad del sistema financieros se dieron pasos importantes hacia conceptos de **supervisión macroprudencial**, especialmente derivados de la crisis de los sistemas financieros internacionales en la recesión del 2009-2010. Igualmente se desarrolló una plataforma eficiente para la **operación del mercado de dinero**, con lo cual este mercado logró un desarrollo exitoso.

## VII. SIGLAS UTILIZADAS

BCAC	Banco Crédito Agrícola de Cartago.
CAFTA-DR	Siglas en inglés del Tratado de Libre Comercio de Centroamérica y República Dominicana con los Estados Unidos de América (Central American Free Trade Agreement plus Dominican Republic).
CIC	Centro de Información Crediticia, operado en Costa Rica por SUGEF.
CCSS	Caja Costarricense de Seguro Social.
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero de Costa Rica.
FMI	Fondo Monetario Internacional.
IOSCO	Siglas en inglés de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), cuyo significado es: International Organization of Securities Commissions.
IVM	Régimen básico de pensiones de Invalidez, Vejez y Muerte, administrado por la CCSS.
MIB	Mercado Interbancario de Dinero, adjunto a la Bolsa Nacional de Valores.
MIL	Mercado Integrado de Liquidez, administrado por el Banco Central de Costa Rica.
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD en inglés: Organization for Economic Cooperation and Development).
ROP	Régimen Obligatorio de Pensiones.
SBD	Sistema de Banca para el Desarrollo, de Costa Rica.
SINPE	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos de Costa Rica.
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras de Costa Rica.
SUGESE	Superintendencia General de Seguros de Costa Rica.
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores de Costa Rica.
SUPEN	Superintendencia General de Pensiones de Costa Rica.
TPM	Tasa de política monetaria.



## VIII. GLOSARIO

**PEAJE BANCARIO:** Se refiere al requisito establecido en el artículo 59 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional para el acceso de los bancos privados a la captación de depósitos en cuenta corriente.

**BANCA DE MALETÍN:** La presencia de agentes de bancos extranjeros que visitan el país y ofrecen financiamiento a empresas directamente, sin sujeción a los requisitos y normativa a los cuales están sujetos los bancos formalmente establecidos.

## IX. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Costa Rica (2010). Informe de Inflación. San José, Costa Rica, noviembre.
- Banco Central de Costa Rica (2011). Reglamento de instrumentos contingentes de provisión de liquidez por parte del Banco Central de Costa Rica. Acuerdo de Junta Directiva en sesión 5524-2011, artículo 12.
- Banco Central de Costa Rica (2015). Adopción de régimen cambiario de flotación administrada. Acuerdo de Junta Directiva en sesión 5677, artículo 5. Documento disponible en sitio web: [https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocAcuerdosJuntaDirectiva/BCCR\\_5677-2015\\_Art5.pdf](https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocAcuerdosJuntaDirectiva/BCCR_5677-2015_Art5.pdf)
- Banco Central de Costa Rica (2018a). Adopción de esquema flexible de meta de inflación. Acuerdo de Junta Directiva en sesión 5813, artículo 5. Documento disponible en sitio web: [https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocAcuerdosJuntaDirectiva/BCCR\\_5813-2018\\_Art5.pdf#search=sesión%205813%2D2018](https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocAcuerdosJuntaDirectiva/BCCR_5813-2018_Art5.pdf#search=sesión%205813%2D2018)
- Banco Central de Costa Rica (2018b). Informe sobre acceso de las micro, pequeñas y medianas unidades productivas, a los servicios financieros. San José, junio.
- Banco Central de Costa Rica (2020). Informe Anual de Estabilidad Financiera 2019. Estudio elaborado en conjunto con CONASSIF Y SUGEF.
- Bolaños, R. (1993). “Apuntes sobre la reforma bancaria. Objetivos, problemas y restricciones”. En Claudio González Vega y Thelmo Vargas Madrigal, Reforma financiera en Costa Rica: Perspectivas y propuestas, San José, C. R. Academia de Centroamérica.
- Bolaños, R. (2003). Reforma financiera en Costa Rica: Los grandes temas de la agenda para el inicio del siglo XXI. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 5.
- Brenes, J. R. y Martínez, J. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: mercado de valores. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía V.
- Camacho, A. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: regulación y supervisión. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía IV.

- Camacho, E. (Ed.) (2002). Costa Rica: una economía frente al desafío fiscal. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Cerdas, A. M. y Melegatti, C. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: sistema de pagos. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía III.
- Céspedes, O. y Mesalles, L. (Eds.) (2010). Recesión con estabilidad: realineando la senda hacia el futuro. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Delgado, F. (2000). La Política Monetaria en Costa Rica: 50 Años del Banco Central de Costa Rica. Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Delgado, F. (2016). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: sistema bancario. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía VII.
- FMI (2018). Costa Rica: Revisión de la estabilidad del sector financiero. Washington, D. C., abril.
- González, C. (2001). Reformas financieras en la década de los noventa: Logros y retos inesperados. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, N° 3.
- Herrera, R. y Lizano, E. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: el Banco Central de Costa Rica. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía VI.
- Jiménez, R. (2013). Las entradas de capital: El caso de Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 2.
- Kashyap, A., Berner, R. y Goodhart, C.A.E (2010). The macroprudential toolkit. Investigación presentada en la 11a. Conferencia Anual de Investigación Jacques Polak, organizada por el Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C., Noviembre.
- Lizano, E. (1987). Desde el Banco Central. San José, C. R., Academia de Centroamérica, Serie Estudios N° 4.
- Lizano, E. (1990d). Programa de Ajuste Estructural en Costa Rica. San José, C. R., Academia de Centroamérica, Serie Estudios N° 6.
- Lizano, E. (2003). Visión desde Banco Central 1998-2002. Academia de Centroamérica.

- Lizano, E. (Ed.) (2007). Reformas financieras y política monetaria y cambiaria. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 18.
- Lizano, E. (2013). La encrucijada del dólar. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 3.
- Lizano, E. (2016). Comentarios sobre política monetaria y cambiaria: un poco más de leña a la hoguera. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 12.
- Lizano E. y López, G. (Eds.) (2005). La economía costarricense y la evolución del sistema financiero en el 2004. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Lizano E. y López, G. (Eds.) (2006). Régimen cambiario en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Estudios Anuales.
- Lizano, E., Monge, F. y Monge, R. (2004). BN- Desarrollo: Hacia la consolidación de la banca de desarrollo en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 8.
- López, G. y Umaña, C. (Eds.) (2006). Los sistemas de pensiones: presente y futuro. Academia de Centroamérica.
- Loría, M. (2013a). El control sobre las entradas de capital. La experiencia en economías emergentes, lecciones aprendidas, y opciones para Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Análisis, No. 1.
- Loría, M. (2013b). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: estructura y desempeño. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía I.
- Loría, M. y Martínez, J. (2018). Asimetrías regulatorias en el sistema financiero costarricense. Academia de Centroamérica, Serie Programa Visión para el Desarrollo, No. 18.
- Loría, M. y Martínez, J. (2018). Dolarización Financiera en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Programa Visión para el Desarrollo, No. 17.
- Muñoz, E. (2018). Adopción de meta de inflación en Costa Rica. Banco Central de Costa Rica, Documento de Trabajo, Enero.
- Presidencia de la República (2019). Gobierno plantea solución integral a alto endeudamiento de la población. San José, Costa Rica, Comunicado 9 de diciembre.

- OCDE (2018). Estudios Económicos de la OCDE: Costa Rica 2018. París.
- OCDE (2019). Costa Rica: Revisión del sistema de seguros. París, febrero.
- Robles, E. (2014). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: sistema de pensiones. Academia de Centroamérica, Monografías del Sistema Financiero, Monografía II.
- Rodríguez, O. (2012). Supervisión bancaria en Costa Rica: un camino difícil. Academia de Centroamérica, San José, Costa Rica(Lizano, 2007, pp. 92-96).
- Svensson, L. (2009). Flexible Inflation Targeting: Lessons from the Financial Crisis. Basilea, Suiza, Bank of International Settlements, BIS Review, Vol. 112.
- Vargas, T. (2007). Supervisión de los seguros en Costa Rica. Academia de Centroamérica, Serie Documentos, No. 17.