

## LOS PROBLEMAS ACTUALES DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

*Dr. Rodrigo Bolaños Zamora*  
Gerente General de la Bolsa Nacional  
de Valores

### I. INTRODUCCION

Muchas gracias y muy buenas tardes. Quisiera agradecer la invitación que me hicieron los organizadores de este evento tan importante, que me permite oír a los compañeros de la mesa e intercambiar ideas con los presentes, a través de las ponencias y en el período de preguntas y respuestas.

Considero muy valioso el esfuerzo que hace la Universidad Nacional por medio de esta serie de mesas redondas en el Foro Omar Dengo 1988. Nos permite ponernos los anteojos de largavista y mirar hacia el Siglo XXI, con la posibilidad de realizar experimentos por medio de una serie de discusiones sobre tópicos muy importantes, para prepararnos mejor en todos los campos de la organización social.

### 2. UNA CONSIDERACION INICIAL SOBRE IDEOLOGIA

Imito a Don Rufino Gil Pacheco y empiezo con una consideración de tipo general que, en el contenido, difiere sustancialmente de la que él hiciera al inicio de su ponencia. Creo que esa consideración general es importante para lo que más adelante voy a decir.

Me parece que las discusiones sobre aspectos ideológicos son muy importantes. Tienen y han tenido un lugar central en el progreso y en el desarrollo de las civilizaciones. Pero, y este es el punto que quiero enfatizar, las ideologías uno las cree o no las cree, pero no se les puede demostrar o refutar, como sí es posible hacerlo con el conocimiento adquirido a través del análisis científico.

El aumento en el conocimiento acumulado por la humanidad en su historia, se debe, en parte, a que se han podido separar los elementos ideológicos de los hechos reales.

Repito que considero conveniente discutir sobre ideología, pero se cree o no se cree en cierta ideología. Este punto ha sido malentendido y así se encuentra uno casos en los que los elementos ideológicos han retrasado el desarrollo del conocimiento científico.

En el desarrollo de las ciencias, se han dado muchas situaciones en las que pensadores plantean un “principio básico y universal”, del que derivan una serie de conclusiones que pueden aparentar, a primera vista, ser derivaciones lógicas de ese “principio”, pero que el progreso del conocimiento humano ha demostrado que no son más que la ideología del pensador puesta de otra manera, la que no tienen cabida en el análisis científico de los fenómenos reales.

Galileo sufrió las consecuencias de ir en contra de “principios” supuestamente científicos que no lo eran. Si uno se va al campo de la economía, se pueden citar casos, como en el área de las finanzas públicas, donde se plantean “principios fundamentales”, como el de igualdad tributaria, de los que se derivan toda clase de reglas “óptimas” de la imposición.

Para los que han estudiado la doctrina de las finanzas públicas, es interesante observar que, en épocas pasadas y aún en las presentes, y probablemente se seguirá presentando este fenómeno en el futuro, de un mismo “principio” se han derivado justificaciones para la imposición progresiva, neutral o regresiva. Esto ha sido posible porque esos principios fundamentales no tienen contenido científico y no puede obtenerse de ellos ninguna ley científica.

### 3. LOS PROBLEMAS

En este Foro se trata de echar una mirada hacia el Siglo XXI, por lo que es importante plantearse cuáles son los problemas fundamentales que tiene actualmente el sistema bancario y financiero nacional, porque en la medida en la que persistan en los próximos años, décadas y en el próximo siglo, los tenemos que tomar en cuenta para corregirlos. Los que no van a durar más que unos pocos años, los podemos dejar de lado.

Quiero empezar con un rápido repaso de lo que considero son los problemas más serios que enfrenta nuestro sistema financiero, muchos de los que ya han sido mencionados acá, para terminar señalando algunas ideas de solución, que pueden ser, más que nada, indicativas de una polémica sobre el tema.

¿Qué queremos, o qué podríamos querer que sea el sistema financiero nacional, en especial el bancario, en las próximas décadas?

El crédito, independientemente de si le damos el carácter de mercancía como se ha tratado al dinero, es un elemento dentro del sistema social que confiere poder político y económico. Creo que el sistema financiero, aparte de canalizar el ahorro de las unidades superavitarias a las deficitarias que lo demandan para invertirlo o para financiar sus gastos de consumo, simultáneamente transmite

poder político y económico. Creo que este es un punto que todos los que han discutido sobre el tema, de alguna u otra manera lo tienen claro. Con el manejo del crédito y de los instrumentos que se utilizan en el sistema financiero, se puede fomentar o destruir una actividad económica o a personas o factores de la producción.

Es un gran poder el que puede existir detrás del control del crédito. Por esto, considero que el sistema financiero que nosotros deberíamos buscar para las próximas décadas debe ser uno que satisfaga la siguiente definición general: debe ser un sistema competitivo, para que sea la organización del mercado y no la del Estado la que lleve a determinar la asignación del crédito.

No es que piense que el Estado no debe jugar ningún papel, lo puede desempeñar al igual que en otras áreas, pero el sistema de organización económica de mercado ha demostrado ser mucho más eficiente, en contraposición al sistema de planificación centralizada.

La planificación tiene que existir en las empresas y entidades públicas y privadas, pero es en las relaciones económicas entre esas empresas en donde creo que el mercado es más eficiente, como organizador de la actividad económica. Es mejor usar el mercado para resolver los problemas de la asignación de recursos, a basarse en la planificación centralizada. En esto, coincido con lo que algunos han planteado en esta mesa redonda, que la transición de situaciones de gran control en las decisiones en nuestro sistema financiero por parte del Banco Central, a una mayor libertad para los bancos y financieras, debe ser gradual, pero la meta debe ser que el Banco Central se dedique a señalar los aspectos globales, macroeconómicos, como los llaman los economistas, y dejar que sean las entidades individualmente las que tomen las decisiones de tipo microeconómico. El sistema de planificación centralizada tiende a que el crédito se distribuya con base en criterios políticos, lo que lleva a ineficiencias.

Los problemas más serios del sistema financiero costarricense se pueden resumir en que es un sistema ineficiente.

A diferencia de mucha gente, creo que el concepto de eficiencia involucra la idea de juicio de valor. Para saber si algo es eficiente o no, uno tiene que tener una regla de medida, que permita saber cuánto es lo que se está perdiendo o ganando. Aún la definición de si un motor es o no eficiente requiere que uno mida esa eficiencia, para decidir si considera o no el motor. Siempre hay, entonces, un juicio de valor, por lo que creo que es importante definir una regla de medida para poder valorar si un sistema es eficiente o ineficiente.

Creo que nuestro sistema financiero es ineficiente, y esto lo que resumo en un margen de intermediación muy alto.

A diferencia de la mayoría de la gente que he escuchado discutir sobre el tema, yo no creo que las colocaciones de bonos del Ministerio de Hacienda y del Banco Central mantengan altas las tasas de interés pasivas en Costa Rica. Las tasas de interés son altas en nuestro país, porque el margen de intermediación financiera es muy alto.

¿A qué se deben esos altos márgenes de intermediación? Hay tasas de interés muy altas en Costa Rica sobre el crédito bancario, que ocasionan que muchas actividades productivas y muchos proyectos de inversión, que podrían generar ingreso y empleo, no se llevan a cabo porque no pueden pagar esas altas tasas. Aunque el decir que son muy altas es un juicio de valor, las mido con referencia a lo que hay que pagarle al ahorrista para inducirlo a dejar de consumir, que es considerablemente menor a lo que se cobra sobre el crédito, y esto se debe, entre otros factores, a los altos encajes legales sobre los depósitos bancarios. Para eliminar este problema, sería necesario financiar al Banco Central, capitalizarlo, lo que requeriría decisiones a nivel de nuestra sociedad, de establecer más impuestos o que se rebaje el gasto público en otro lado, para transferirle esos recursos al Banco Central y permitirle que baje los encajes.

Además de los altos encajes, hay impuestos que se cobran sobre el ahorro, sobre los intereses de los títulos valores, que se transforman en parte de ese margen de intermediación. También, se ha discutido mucho el tema de los costos administrativos de la banca estatal, que deben cubrirse por medio de un diferencial entre las tasas activas y las pasivas. No conozco un estudio que demuestre si los bancos son eficientes o no en el manejo de los recursos humanos y materiales, y a pesar de que se argumenta mucho que son ineficientes, me reservo el emitir criterio sobre este aspecto. Sería interesante conocer más estudios.

Los anteriores son puntos importantes para explicar esa ineficiencia, ese costo excesivo de la intermediación financiera en Costa Rica, pero creo que el elemento más importante y que tiene que ver con el poder de control económico y político que puede dar el control del crédito bancario, está en la cartera morosa de la banca estatal.

Hay estudios sobre la situación financiera de los bancos estatales, algunos de los cuales han seguido la misma ruta de esa carta, en el sentido que ha habido ocasiones en las que los bancos estatales han sido reacios a suministrar información a los que han querido investigar el tema, aunque también hay casos en los que sí la han proporcionado y que permiten que tengamos alguna evidencia. De esos estudios se desprende que hay pérdidas importantes de ingreso en los bancos por intereses no cobrados sobre cartera morosa o por activos con rendimientos menores a los costos actuales de los fondos para esos bancos. Esto se refleja en el alto costo de intermediación, porque los bancos estatales actúan, en mi concepto, en forma parecida a lo que en otras oportunidades he planteado es la reacción del Ministerio de Hacienda en materia impositiva. Son tantas las exoneraciones que se han dado en muchos impuestos, que se ponen tasas muy altas para cobrarle mucho a los pocos que pagan.

En forma muy resumida, ese es uno de los principales problemas que enfrentan nuestra banca y el sistema financiero. La banca estatal es tan importante en cuanto a tamaño, que domina el sistema y le transmite su ineficiencia al resto del sistema. Por más que la banca privada esté o no minimizando costos, la banca estatal le fija como parámetros los niveles de tasa de interés activas y pasivas, mediante la competencia y las limitaciones al tamaño de los activos de los bancos. Ellos también tienen márgenes que les lleva a ser ineficientes, no porque necesariamente desperdician recursos sino porque cobran tasas que no están justificadas.

En resumen, esa ineficiencia es una especie de impuesto que el sistema financiero nos cobra a todos los costarricenses, a unos en mayor grado que otros, pero es un impuesto disfrazado que las circunstancias han obligado a que exista.

Otro de los problemas de nuestro sistema financiero, es que no está diseñado para lidiar adecuadamente con esta inflación de nivel intermedio que tenemos hace muchos años y que probablemente vamos a tener que soportar por varios años más. Existen disposiciones tributarias en materia financiera y prácticas que han hecho que las empresas dependan excesivamente del financiamiento por medio de la emisión de obligaciones o pasivos, ya sea por vía del crédito o por la emisión de certificados de inversión en el mercado de valores y, por una gran complejidad de problemas, se usa poco el capital accionario. Además, la inflación hace que el mercado sea de corto plazo, lo que impide financiar adecuadamente los proyectos de largo plazo.

Creo que estos son los problemas que en los años futuros deberíamos de resolver, para promover más la participación democrática de los costarricenses en el capital de las sociedades.

#### 4. IDEAS SOBRE SOLUCIONES

Muy rápidamente algunas ideas sobre soluciones. Ya mencioné el problema del encaje, que es un impuesto disfrazado al igual que lo es el que las cuentas corrientes no paguen intereses. Son impuestos porque proporcionan recursos baratos, y en el caso del Banco Central se usan para financiar indirectamente su déficit, en el sentido de que para no salir al mercado a hacer operaciones de mercado abierto a través de Bonos de Estabilización, sube los encajes. La solución es darle recursos al Banco Central.

Por otro lado, creo que los bancos estatales hay que capitalizarlos, al igual que al Banco Central, para reponerles el capital que han perdido por todas esas políticas que les han impuesto externamente, debido al sistema del control estatal del crédito. Hay que resolver el problema de las decisiones que toman los bancos o que se les imponen externamente, que ha llevado al problema de la cartera morosa.

Creo que los bancos estatales deben operar generando un rendimiento sobre los recursos que administran, que refleje el costo del capital para la economía. Esas utilidades de los bancos estatales se deberían distribuir a través del Presupuesto Nacional, para que sean sometidas al debate político que nosotros como sociedad nos hemos establecido, y definir si queremos que esos ingresos sean redistribuidos de un lado u otro, o a tal o cual grupo de la sociedad. No considero que las Juntas Directivas de los Bancos sean las que deben de tener esa potestad de redistribuir. Habría que exigirles que generen un rendimiento que lo distribuya nuestro sistema político.

En mi criterio profesional, no hay ninguna razón económica para decir que los depósitos tengan que ser monopolio de la banca estatal y esto lo digo mirando hacia el futuro, independientemente de si es o no válido el argumento de que las leyes actuales prohíben la captación de depósitos por el sector privado, porque esas leyes pueden también reflejar la indecisión de los legisladores, que dejaron abiertos algunos portillos, que no los han cerrado y, probablemente, no los van a cerrar. No

hay ninguna razón económica para que los depósitos estén solamente en los bancos estatales. La justificación de esa propuesta, para mí, cae en el campo ideológico.

## PREGUNTAS Y RESPUESTAS

1. Usted trató de desligar lo ideológico de lo científico, pero afirma que el sistema de mercado es mejor que el de planificación. ¿Mejor para quién?
2. ¿Es hoy la Bolsa Nacional de Valores el ente dinamizador de la actividad financiera del país? ¿Por qué? ¿Es eficiente la Bolsa Nacional de Valores?

Cuando estaba pensando si hacía el comentario con relación a la parte ideológica, no sé si adiviné que me iban a hacer esa pregunta. Obviamente uno no puede decir que estas discusiones tienen mucho de ideológico y después creer que la ideología de uno es la única que vale. Creo que el sistema de mercado es mejor para los que pueden aprovecharse de él. Buscando una demostración, es necesario buscar una unidad de medida. Si se discrepa en la unidad de medida, nunca se va a llegar a un acuerdo. Si se usa como medida el progreso o crecimiento en la cantidad de bienes y servicios disponibles, lo que significa aceptar el juicio de valor de que es bueno tener más bienes y servicios, y recalco que es necesario emitir un juicio, la civilización occidental ha tenido un desempeño considerablemente superior al de otras épocas u otras sociedades, en los últimos doscientos años en los que ha predominado el sistema capitalista de mercado.

Si la Bolsa Nacional es el ente dinamizador, creo que no necesariamente uno puede aferrarse a la idea que es el único ente que le introduce dinamismo al sistema financiero. Los bancos privados le han introducido dinamismo en los últimos seis años y los bancos estatales también lo están haciendo más recientemente; están en una etapa de cambio muy interesante, que va a ser de mucho provecho para todo el sistema financiero y para el desarrollo económico y social del país.

La Bolsa ha promovido el crecimiento del mercado de valores, tanto a través de la Bolsa propiamente dicha como por medio de los puestos de bolsa y de los agentes corredores, quienes andan siempre buscando qué tipo de instrumento financiero pueden ofrecer a los clientes, sean éstos inversionistas o emisores.

La Bolsa le ha dado un dinamismo muy importante al mercado financiero. En Costa Rica ha crecido en forma espectacular; a veces vienen gentes de otros países latinoamericanos y se sorprenden del tamaño que tiene nuestra Bolsa. Para entrar al tema de la eficiencia, vale decir que el mercado bursátil en Costa Rica enfrenta una serie de problemas, que nadie los va a desconocer. Es una Bolsa que, en primer lugar, sueña con desarrollar un mercado accionario. Hay una gran cantidad de razones por las que este mercado no se ha desarrollado, muchas fuera del control de la Bolsa, como son las de tipo tributario. En esta materia, la reforma al Impuesto sobre la Renta viene a resolver algunos de esos problemas. Hay otros, como la falta de instituciones que faciliten que las acciones puedan colocarse en el sistema bursátil. También puede decirse que es un sistema que poco a poco ha venido abriéndose, tanto en lo que respecta al número de emisores que pueden vender sus títulos en el mercado, como en la cantidad de puestos y corredores.

Se podría decir que, dados los parámetros y restricciones que enfrenta, la Bolsa Nacional se ha venido ha-

ciendo cada vez más eficiente, pero opera en un sistema financiero que es ineficiente, por las razones que explicaba anteriormente.

## COMENTARIOS FINALES

*Muchas gracias. Yo creo que oír a Don Rufino Gil es muy interesante, sobre todo porque la discusión puede ser muy polémica, y a mí me gusta discutir.*

*Hay dos puntos con relación a lo que él estaba comentando a los que quisiera referirme, y que creo resumen las inquietudes que mantengo con respecto a estos temas.*

*En la discusión sobre la banca privada y la estatal, el problema más serio que veo en el último aspecto que Don Rufino mencionaba, del que todos hemos conversado, y que es la politización de las decisiones. O sea, la discusión de si debe ser el mercado económico o el mercado político el que debe controlar y asignar el crédito. Cada uno tiene sus ventajas y desventajas; pero la propiedad estatal de los bancos hace muy difícil evitar los elementos políticos. Lo que habría que buscar es la manera de evitar la politización de las decisiones, en el sentido de usar la asignación del crédito para ganar votos, que es el problema serio que tiene la propiedad estatal de los bancos.*

*Otro punto que es muy interesante y en el que estoy en desacuerdo con el análisis que hace Don Rufino, es el que las tasas de interés se pueden bajar tan sólo, y en esto exagero o caricaturizo su posición, con la varita mágica de volver a que los depósitos a plazo sean un monopolio de la banca estatal. He mantenido en otras oportunidades, y tal vez no fui muy claro en mi ponencia, la tesis de que las tasas de interés pasivas en Costa Rica no son realmente altas. O sea, las tasas de interés que pagan los diferentes emisores, públicos o privados, a los inversionistas, no son altas, en términos reales. Si uno hace cálculos muy sencillos, como que a plazos de seis meses la tasa que actualmente se está pagando anda alrededor de un 22 ó 23 por ciento anual, y si a esas tasas le quita algún estimado que uno tenga de la devaluación anual, esa tasa de 22 ó 23 por ciento se convierte en un 7 u 8 por ciento en dólares, que son niveles muy parecidos a los que se paga en mercado financieros como Miami o Panamá. O sea, esas tasas corresponden en realidad a lo que ha ocurrido a nivel mundial.*

*Nuestro sistema financiero y nuestra economía, se han integrado al sistema financiero internacional. Claro que no estamos integrados al nivel que lo están las bolsas de Tokio, Londres, Nueva York, pero si a uno no le paga en Costa Rica una tasa de interés que sea competitiva con la de los mercados internacionales, se tiene la posibilidad de ir al mercado negro, comprar dólares y llevárselos fuera del país. No todos tienen la misma capacidad, pero no es necesario ni siquiera llevarse físicamente los dólares, sino que los sistemas electrónicos de transferencia permiten hacer esas operaciones.*

*Yo creo que en el análisis hay que tomar en cuenta dos puntos: uno, que estamos integrados, lo que hace que las tasas de interés pasivas en nuestro sistema estén muy influenciadas por los niveles que las tasas de interés tienen en el exterior, corregidas por la devaluación. Es más, a mí me sorprende que la diferencia de nuestras tasas con las externas sea tan pequeña, porque si se hacen los cálculos para períodos largos, aparte de las fluctuaciones que pueden depender de si un día salen o no a captar el Banco Central o la Tesorería Nacional, en promedio las diferencias han sido de dos o tres puntos, corrección hecha de la devaluación. Estas no son diferencias muy grandes, para el riesgo que como país puede significar invertir en un país como Costa Rica, con una deuda externa tan grande.*

*El segundo punto es que las que sí son altas en términos reales, y en eso sí enfatiqué mucho al mantener que el sistema es ineficiente, son las tasas de interés activas; es decir, lo que se cobra sobre el crédito, lo que le cuesta a las personas el poder usar los recursos del ahorro nacional por medio del sistema bancario. Y el crédito bancario es caro por las razones expuestas, como el encaje, los impuestos y la cartera morosa. Estos son los problemas que hay que resolver; nadie, creo, puede convencerme de que si no se resuelven esos problemas, se va a solucionar el problema de las altas tasas de interés, que se ha constituido en el freno a la recuperación o crecimiento de la capacidad productiva del país.*

*Si uno pensara en pasarle a los bancos estatales todos los depósitos que captan las entidades financieras y bancarias privadas, y creo que esto es lo que está detrás del argumento de Don Rufino, la gente no los va a mantener en cuenta corriente, porque lo que tendrán en esas cuentas será sólo lo que demandan para darle liquidez a sus actividades, porque la liquidez tiene un costo. En ese mundo que nos estamos imaginando conceptualmente, la mayoría de los recursos se van a invertir en certificados de depósito a plazo emitidos por los bancos estatales. Para que la gente no se lleve la plata al exterior, los bancos estatales van a tener que pagarle a esos depositantes un 23 ó 24 por ciento anual, y si no resolvemos el problema de los encajes, de los impuestos sobre los títulos valores y de la cartera morosa, vamos a terminar, de todas maneras, cobrando sobre el crédito bancario treinta y tanto por ciento al año.*

*Mientras no se resuelvan esos problemas, mientras no se les dé a los bancos estatales recursos del Presupuesto Nacional para cubrir los costos excesivos en que tienen que incurrir, realmente no habrá una solución.*

*Entonces, yo no creo que el hecho de darle efectivamente el monopolio de los depósitos a los bancos estatales, llevaría a una baja en las tasas de interés. Creo que ese es un análisis económico equivocado.*