



COSTA RICA

REVISIÓN DE LA ESTABILIDAD DEL SECTOR FINANCIERO

Abril de 2018

Este informe sobre la asistencia técnica brindada a Costa Rica fue preparado por un equipo de funcionarios del Fondo Monetario Internacional. El document está basado en información disponible en el momento en que fue finalizado en diciembre de 2017.

Para solicitar ejemplares de este informe, diríjase a:

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Teléfono: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
Página web: <http://www.imf.org>
Precio por ejemplar: USD 18,00

Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Departamento de Mercados Monetarios y de Capital



COSTA RICA

REVISIÓN DE LA ESTABILIDAD DEL SECTOR FINANCIERO

Antonio Pancorbo (jefe de misión, MCM)
Martín Auqui, André Caccavo, Paul Castillo, James Hambric,
Jose María Lamamié de Clairac, Cristina Pailhé, Ignacio Santillán,
Rodolfo Wehrhahn (expertos externos)

Diciembre de 2017

Índice	Página
Lista de abreviaturas	4
Prefacio	5
Resumen.....	6
I. Introducción.....	10
A. Alcance de la misión	10
B. Estructura institucional y de mercado	11
C. Principales vulnerabilidades macrofinancieras	13
D. Vigilancia y asistencia técnica previa brindada por el FMI.....	15
II. Evaluación de las diferentes áreas.....	16
A. Supervisión y regulación bancaria	16
B. Supervisión de seguros y pensiones	19
C. Condición del mercado secundario de deuda pública	22
D. Monitoreo de la estabilidad financiera y la política macroprudencial	25
E. Estabilidad financiera en un entorno de dolarización.....	27
F. Garantía de depósitos, resolución bancaria y gestión de crisis.....	30
G. Profundización e inclusión financiera.....	32
III. Hoja de Ruta para la asistencia técnica.....	34
Cuadros	
1. Objetivos estratégicos de la RESF y recomendaciones clave.....	9
2. Prioridades y plazos de la asistencia técnica.....	38
Anexos	
1. Áreas de diagnóstico para la Revisión de la Estabilidad del Sector Financiero	39
2. Indicadores de solidez financiera y enfoque del balance.....	40
3. Hoja de ruta detallada de asistencia técnica basada en la RESF.....	43

LISTA DE ABREVIATURAS

ALD/LFT	Antilavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo
AT	Asistencia técnica
BCCR	Banco Central de Costa Rica
BNV	Bolsa Nacional de Valores
CAMELS	Suficiencia de capital, calidad de los activos, solidez de la gestión, utilidades, liquidez y sensibilidad al riesgo de mercado
CEF	Comisión de Estabilidad Financiera
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
C&A	Acuerdo de compra y asunción
DEF	Departamento de Estabilidad Financiera
ELA	Asistencia de Liquidez de Emergencia
ENEF	Estrategia Nacional de Educación Financiera
ENIF	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos
FMI	Fondo Monetario Internacional
FPJ	Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial
IADI	Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos
ISF	Indicadores de Solidez Financiera
MCM	Departamento de Mercados Monetarios y de Capital (FMI)
PESF	Programa de Evaluación del Sector Financiero
PIB	Producto Interior Bruto
SBR	Supervisión Basada en Riesgos
RCC	Régimen de Capitalización Colectiva
RESF	Revisión de la Estabilidad del Sector Financiero
RIVM	Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
STA	Departamento de Estadística (FMI)
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGESE	Superintendencia General de Seguros
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
SUPEN	Superintendencia de Pensiones

PREFACIO

A solicitud de las autoridades de Costa Rica, una misión sobre la Revisión de la Estabilidad del Sector Financiero (RESF) organizada por el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital (MCM) visitó San José, Costa Rica, el 11–28 de septiembre de 2017. La misión estuvo encabezada por Antonio Pancorbo (MCM) e integrada por André Caccavo, Paul Castillo, James Hambric, Jose María Lamamié de Clairac, Cristina Pailhé, Ignacio Santillán, Rodolfo Wehrhahn, todos expertos de MCM; y Martín Auqui, experto del Departamento de Estadística del FMI (STA). Aditya Narain, subdirector de MCM, se unió a la misión para la reunión de clausura.

RESF es un nuevo instrumento de asistencia técnica (AT) que se lleva a cabo a solicitud de los países y que genera un diagnóstico y propone planes de acción a mediano plazo organizados por prioridad con miras a impulsar una reforma sólida del sector financiero que contribuya a la estabilidad, profundización e inclusión financieras. El alcance de la misión se acordó con las autoridades durante las conversaciones que tuvieron lugar en San José, Costa Rica, el 20–22 de marzo de 2017, y abarca: supervisión bancaria, mercados de valores, seguros y pensiones, resolución de instituciones bancarias y garantía de depósitos, monitoreo de la estabilidad financiera, cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera en un entorno de dolarización y profundización e inclusión financiera.

La misión se reunió con autoridades, personal de los organismos de supervisión, altos ejecutivos de instituciones financieras y otros participantes del mercado, asociaciones y agrupaciones profesionales, la bolsa de valores, expertos en el sector financiero y analistas. La misión agradece a todos los interlocutores el tiempo dedicado y su apertura al diálogo. La misión presentó sus hallazgos y recomendaciones, incluida la Hoja de Ruta de asistencia técnica para el país, al Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), los cuatro supervisores sectoriales (banca, SUGEF; seguros, SUGESE; pensiones, SUPEN; y valores, SUGEVAL), y el Ministerio de Hacienda.

La misión desea manifestar su agradecimiento a las autoridades por la atención y el respaldo brindados, así como por su colaboración y hospitalidad.

Este informe ha sido preparado por Antonio Pancorbo con la colaboración de los miembros del equipo.

RESUMEN

la Revisión de la Estabilidad del Sector Financiero (RESF) es una nueva iniciativa de asistencia técnica del FMI que se lleva a cabo junto con las autoridades del país. Busca realizar un diagnóstico exhaustivo de aspectos relacionados con el sector financiero sobre los que elaborar y ejecutar programas de fortalecimiento. El presente informe, resultado de uno de los primeros proyectos de esta iniciativa, está basado en una misión del FMI que visitó Costa Rica en septiembre de 2017, y presenta de manera sucinta los resultados del diagnóstico de la misión sobre la idoneidad de los marcos institucionales y las políticas financieras que favorecen la estabilidad, profundización e inclusión financiera.

A pesar de los avances, el marco de estabilidad financiera de Costa Rica no está bien preparado para hacer frente a una crisis financiera sistémica sin comprometer seriamente los recursos fiscales. La supervisión del sector financiero es cada vez más completa y basada en riesgos, pero carece de las potestades, herramientas y atribuciones necesarias para una supervisión eficaz de las instituciones y mercados. Serias vulnerabilidades en el sector de pensiones, en los mercados secundarios y en los mecanismos de gestión de crisis requieren atención inmediata. Algunas recomendaciones críticas de misiones anteriores aún no se han implementado. Una de las principales razones de estos rezagos es que la legislación necesaria para respaldar los cambios propuestos no ha recibido suficiente apoyo y su elaboración y aprobación siguen pendientes. La iniciativa RESF dará su fruto en la medida que las reformas legislativas necesarias cuenten con suficiente apoyo político para su pronta adopción.

La misión RESF llama la atención sobre las siguientes deficiencias fundamentales que, de no ser atendidas, podrían afectar la estabilidad y el buen funcionamiento del sector financiero:

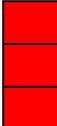
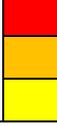
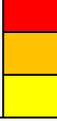
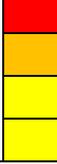
- El marco general de supervisión bancaria carece de potestades y herramientas necesarias para la detección temprana de riesgos y adopción de medidas correctivas. Estas deficiencias estaban ya identificadas y se establecieron líneas de trabajo: se completó un proyecto de ley sobre la idoneidad y experiencia de directores y miembros de la alta gerencia de entidades financieras, y se está elaborando un proyecto de ley sobre supervisión consolidada, que incluye también medidas correctivas y potestades sancionadoras. Las autoridades deben comprometerse decisivamente con estos proyectos.
- El nuevo enfoque de supervisión basada en riesgos es un cambio de paradigma importante que requiere una gestión cuidadosa por parte de los cuatro supervisores del sector financiero y las entidades reguladas. Igualmente, la efectividad de la supervisión basada en riesgos requiere estar respaldada por la protección legal del supervisor.
- La red de seguridad financiera es incompleta y se carece de mecanismos de gestión de crisis. El BCCR debe implantar un mecanismo de apoyo inmediato de liquidez; asimismo, se deben establecer formalmente protocolos de gestión de crisis para la planificación y ejecución de decisiones en caso de crisis. El BCCR lleva años trabajando en la creación de un marco de garantía de depósitos y en la mejora de los mecanismos de resolución bancaria.

- Los planes estatales de pensiones de beneficio definido se encuentran bajo severo estrés y requieren modificaciones paramétricas urgentes para lograr su sostenibilidad. Estas deberían realizarse sin demora y guiarse por el principio de equidad entre los diferentes participantes y generaciones. Asimismo, la supervisión de estos planes estatales es limitada o está sujeta a controversias judiciales.
- La dolarización plantea riesgos de solvencia y de liquidez en el sistema bancario. Al mismo tiempo, la percepción de los administradores y los clientes de la banca es que el riesgo cambiario es bajo, en parte debido a la intervención del BCCR en el mercado de divisas. Es necesario implantar las recomendaciones de esta misión de RESF para que los participantes en el mercado internalicen los riesgos y para que el BCCR contribuya a la desdolarización.
- La deuda pública domina el mercado de valores. El diseño y necesidades de los mercados primarios de deuda pública impiden que se desarrollen mercados secundarios; los mercados secundarios carecen de liquidez; los precios son básicamente fijos y no reflejan información relevante del mercado; la negociación es ineficiente y la post-negociación requiere mejoras. Las medidas necesarias para promover el mercado de valores son bien conocidas por las autoridades. Es necesario reforzar el compromiso político y la coordinación entre los agentes.
- El monitoreo y mitigación de los riesgos para la estabilidad financiera requieren que las autoridades cuenten con potestades y mecanismos adecuados. Las autoridades deben ser conscientes de su función colectiva de salvaguarda de la estabilidad financiera y coordinarse respetando sus respectivos ámbitos de responsabilidad. Es necesario un claro reparto de responsabilidades, así como identificar y despejar ambigüedades legales.
- Por último, a fin de respaldar los esfuerzos por promover la inclusión financiera, es necesario elaborar una Estrategia Nacional debidamente concebida. Las autoridades y las partes interesadas deben trabajar en forma coordinada para realizar un diagnóstico común, concentrar esfuerzos y formular políticas basadas en evidencia. La inclusión financiera en el sector regulado está sumamente limitada por la competencia del sector no regulado, sobre todo en lo que concierne al crédito al consumo. Esto podría acarrear consecuencias para la estabilidad financiera debido a los canales de interconexión y al sobreendeudamiento de los clientes. Es necesario incorporar mejoras al marco legal, regulatorio y de supervisión del sector financiero a fin de promover la eficacia de la inclusión financiera y de la protección del consumidor financiero.

Si bien el presente informe no aborda cuestiones fiscales, hacer frente a los actuales déficits fiscales persistentes y elevados, y a los correspondientes aumentos de la deuda pública representan una urgencia nacional también desde la necesidad de salvaguardar la estabilidad financiera. La atención del legislador queda centrada en la reforma fiscal, lo que le resta margen para ocuparse de las reformas necesarias en el sector financiero. Asimismo, las instituciones financieras se encuentran cada vez más expuestas al riesgo soberano, y los déficits fiscales

presionan al sector financiero a seguir asumiendo deuda soberana. Por otra parte, el conflicto de intereses entre implantar políticas financieras eficaces y la necesidad de atender el déficit público merman la voluntad política y postergan la acción. La financiación del déficit público y la gestión de la deuda pública son reconocidos por todos los agentes como claros obstáculos a la construcción de un sector financiero que atienda mejor las necesidades del país.

El cuadro 1 resume las principales recomendaciones de la misión para lograr los objetivos estratégicos más importantes. Las recomendaciones clave están referenciadas a los correspondientes párrafos del informe, señalados con el símbolo ¶. Si las recomendaciones se refieren a situaciones en las cuales las autoridades se beneficiarían de la asistencia externa, la misión —en colaboración con las autoridades monetarias y financieras costarricenses— ha propuesto una serie de actividades de asistencia técnica que constituyen la Hoja de Ruta RSEF (cuadro 2).

Cuadro 1. Costa Rica: Objetivos estratégicos de la RESF y recomendaciones clave	(*)
Fortalecer el entorno regulatorio (CONASSIF, SUGEF, SUGESE, SUPEN) Finalizar la ley que le permite a la SUGEF ejercer una supervisión consolidada eficaz (¶19, 25) Reforzar los marcos legales y regulatorios que sustentan las medidas correctivas (¶22, 24) Implantar reglas de idoneidad y experiencia de miembros de directorio y alta gerencia (¶20, 26)	
Reforzar el marco de supervisión (SUGEF, SUGESE, SUPEN) Proporcionar protección legal a los supervisores (¶23, 28, 30, 39) Consolidar el nuevo enfoque de supervisión basada en riesgos (¶21, 23, 27, 29, 39) Afianzar la SBR en seguros y pensiones con pruebas de stress y herramientas prospectivas (¶40)	
Fomentar los mercados secundarios para mejorar la valoración y la liquidez (SUGEVAL) Alinear mercados primarios con liquidez de mercados secundarios (BCCR, Hacienda) (¶49) Revisar los actuales procesos de valoración y formación de precios (¶44–5, 50) Implantar mecanismos específicos de negociación para los títulos de renta fija (¶46, 51) Mejorar la gestión de los incumplimientos en la liquidación en post-negociación (¶47, 52)	
Reforzar las redes de seguridad financiera (BCCR, Ministerio de Hacienda, CONASSIF) Implementar la operativa de un mecanismo de liquidez de emergencia en el BCCR (¶74) Utilizar operaciones C&A para no postergar el pago de depósitos garantizados (¶72) Crear un comité de gestión de crisis para formalizar la toma de decisiones (¶75) Implementar un régimen de garantía de depósitos para todas las instituciones (¶66–70)	
Mitigar los riesgos vinculados a la elevada dolarización Permitir una mayor volatilidad cambiaria (BCCR) Recalibrar la regulación prudencial para acelerar la reducción de la dolarización (SUGEF) Incrementar los requisitos de liquidez y el encaje legal en divisas (BCCR)	
Mitigar los riesgos vinculados a la sostenibilidad de las pensiones (SUPEN) (¶34, 37) Introducir reformas para la sostenibilidad del primer pilar, considerando el segundo pilar (1) Eliminar brechas críticas que impactan sobre la regulación y la supervisión del primer pilar (2) Introducir valoración a vencimiento de algunos activos de fondos de pensiones (1).	
Aplicar una vigilancia más estricta a la estabilidad financiera (BCCR, CONASSIF) Mejorar los mecanismos de coordinación y de intercambio de información (¶54, 55, 58) Facultar a la Comisión de Estabilidad Financiera, recientemente creada (¶56, 59) Establecer una matriz de responsabilidades para la política macroprudencial (¶58)	
Avanzar con la agenda de profundización e inclusión financiera Crear un mecanismo nacional de coordinación para la inclusión financiera (BCCR) (¶77, 82) Formular y aprobar una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (BCCR) (¶82, 83) Revisar el perímetro regulatorio de la SUGEF (¶83) Reforzar el marco legal de protección al consumidor financiero (CONASSIF) (¶81, 85)	
<p>(*) Impacto sobre la estabilidad financiera: FUERTE  MEDIO-FUERTE  MODERADO </p> <p>Notas: (1) Gobierno, proveedores del primer pilar y SUPEN; (2) Procurador General de la República</p>	

I. INTRODUCCIÓN

A. Alcance de la misión

1. Este informe fue elaborado en el contexto de la misión de RESF que visitó Costa Rica en septiembre de 2017. Para determinar el alcance de los trabajos, la misión mantuvo conversaciones con las autoridades monetarias y financieras de Costa Rica en marzo de 2017. De acuerdo con el alcance de las tareas acordado, la misión llevó a cabo un diagnóstico amplio que puso de relieve deficiencias críticas que afectan al sector financiero y propuso una Hoja de Ruta de asistencia técnica que respaldase los esfuerzos de las autoridades por subsanar las principales vulnerabilidades y los ámbitos de mejora identificados por la misión. Cabe notar que la RESF de Costa Rica no incluye una evaluación de los sistemas de pagos ni de las actividades ALD/LFT (una evaluación del Grupo de Acción Financiera Internacional se encuentra en marcha).

2. El diagnóstico de las reformas necesarias para el sector financiero se organizó en torno a siete ámbitos de trabajo. El anexo I los describe brevemente. El anexo II presenta la evaluación que realizó el Departamento de Estadística del FMI (STA) de las principales estadísticas utilizadas en la evaluación de riesgos y vulnerabilidades de la estabilidad financiera, incluido el examen de los indicadores de solidez financiera (ISF). Esa labor de STA respaldó los trabajos de diagnóstico de la misión. Por último, sobre la base de la evaluación de la misión, expuesta en la sección II y en el anexo II, la sección III y el anexo III presentan la hoja de ruta propuesta que esboza y organiza por prioridad las principales áreas en las cuales las autoridades se beneficiarían de asistencia externa para fortalecer las deficiencias identificadas.

3. El diagnóstico se basa en los estándares y metodologías vigentes, que se han empleado selectivamente según las circunstancias del país. La evaluación de la supervisión del sector financiero se guio por autoevaluaciones de los Principios Básicos de Basilea, los Principios Básicos de Seguros y los principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). El análisis de las políticas macroprudenciales empleó el documento del FMI titulado *Staff Guidance Note on Macroprudential Policies*. La capacidad de las pruebas de tensión de las autoridades se evaluó en relación con las herramientas establecidas del FMI. *Los Atributos Clave de los Regímenes Efectivos de Resolución para Instituciones Financieras* y los *Principios Básicos para Sistemas de Seguro de Depósitos Eficaces* de la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI) fueron la base de la evaluación de los regímenes de resolución y las redes de protección. Las mejoras de la compilación de ISF siguieron las pautas del FMI en *Indicadores de Solidez Financiera: Guía de Compilación*. Asimismo, se proveyeron resúmenes y cuestionarios para complementar las metodologías. La inclusión y la profundización financieras se evaluaron utilizando los Principios del G20 para una Inclusión Financiera Innovadora, la publicación del Comité de Basilea titulada *Guidance on the Application of the Core Principles for Effective Banking Supervision to the Regulation and Supervision of Institutions Relevant to Financial Inclusion*, la publicación de la OCDE y el G20 titulada *High-Level Principles on Financial Consumer Protection* y la publicación de la OCDE titulada *High-Level Principles on National Strategies for Financial Education*.

4. RESF es uno de los principales instrumentos de asistencia técnica del FMI, con alcance y propósito diferentes del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF).

Las autoridades costarricenses presentaron a la misión autoevaluaciones de estándares internacionales como punto de partida para el diagnóstico de las necesidades de reforma y fortalecimiento. Sin embargo, el RESF no otorga calificaciones de cumplimiento con dichos estándares internacionales. Las capacidades para la realización de pruebas de tensión se están fortaleciendo con asistencia técnica del FMI, por lo que no se estimó necesario realizar pruebas de tensión. Si bien RESF es diferente del PESF y no lo reemplaza, realiza un diagnóstico de las necesidades de fortalecimiento de los marcos de estabilidad financiera y prepara para un futuro PESF.

B. Estructura institucional y de mercado

5. Banca, seguros, valores y pensiones están supervisados por organismos especializados en cada actividad bajo la égida del BCCR y la autoridad y coordinación del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF)¹. El CONASSIF, fundado en 1998, es la única autoridad que aprueba guías y regulaciones propuestas por los cuatro supervisores del sector financiero: la SUGEF, intermediarios financieros; la SUGESE, aseguradoras; la SUGEVAL, valores; y la SUPEN, pensiones. El BCCR define y administra la política monetaria y cambiaria, y promueve condiciones favorables para la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del sistema financiero. Como se explica en la sección V, se han puesto en marcha nuevos mecanismos de estabilidad financiera sin potestades macroprudenciales. La misión puede dar fe del profesionalismo y de la excelente calidad del personal técnico de las autoridades financieras y monetarias de Costa Rica.

6. El sistema financiero está fuertemente dolarizado, y el sector que predomina es el bancario. El sector bancario concentra 80% de los activos del sistema financiero, y la proporción de bancos públicos es elevada. Un 27% del crédito bancario está otorgado en dólares estadounidenses (USD) a no generadores de divisas; ese porcentaje equivale a 17% del PIB y a 140% del capital total del sector bancario. El sector de seguros ingresa por primas unos USD 1.200 millones aproximadamente. Establecido en 2008, está dominado por la entidad estatal, Instituto Nacional de Seguros (INS), e integrado por algunos operadores internacionales más pequeños.

7. Los estudios actuariales recientes muestran deficiencias significativas en las pensiones que podrían tener un impacto social y fiscal si no se realizan cambios paramétricos. El sector costarricense de pensiones es un sistema de varios pilares que administra un volumen elevado de activos de terceros (34% del PIB). El principal proveedor del primer pilar es la Caja Costarricense del Seguro Social, encargada del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) nacional. Los aportes individuales actuales al RIVM no cubren los

¹ El directorio del CONASSIF está integrado por el presidente del BCCR, el ministro de Hacienda y cinco directores independientes postulados por el BCCR por un período de cinco años; uno de ellos preside el órgano. El CONASSIF actúa como órgano decisorio, sin funciones administrativas. El título X de la ley 7732, que regula el mercado de valores, establece la composición y las funciones del CONASSIF:
www.sugeval.fi.cr/normativa/Paginas/LeyReguladoradelMercado.aspx.

pagos de prestaciones desde 2011; según las proyecciones, las reservas comenzarán a utilizarse alrededor de 2023 y se agotarán alrededor de 2030. Los otros dos proveedores son la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional (JUPEMA), con un Régimen de Capitalización Colectiva (RCC), y el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial (FPJ). El último informe actuarial del FPJ muestra una deficiencia de USD 10.000 millones en las reservas; entre tanto, aunque el RCC exhibe estabilidad actuarial, la indexación de las prestaciones es inferior a la inflación. El segundo pilar está administrado por seis administradores de pensiones y cubre a más de 2,4 millones de participantes. El tercer pilar, un programa voluntario con cuentas individuales, está actualmente gestionado por administradores de pensiones.

8. El mercado de deuda pública predomina en el mercado de valores. La deuda pública ascendía a USD 21.700 millones en octubre de 2017. El mercado primario es muy activo; el Ministerio de Hacienda emite en un contexto de déficit público persistente y el BCCR emite bonos de estabilización monetaria. El mercado secundario de deuda pública está gestionado por la Bolsa Nacional de Valores (BNV), que tiene un mecanismo de negociación al contado y un mecanismo de operaciones de reporto. Los títulos vendidos mediante operaciones de reporto quedan bloqueados, lo cual limita la liquidez. El mercado de reporto genera el volumen más alto de operaciones de la BNV, pero afecta solamente a un porcentaje pequeño de la deuda pública en circulación. El mercado secundario es sumamente ilíquido debido a las prácticas del mercado primario, un proceso de formación de precios pernicioso, desincentivos a la negociación por parte de grandes inversionistas públicos y reglas de negociación rígidas. La etapa de post-negociación requiere mejoras para tratar con las fallas de liquidación.

9. El marco legal que rige el sector financiero está sumamente fragmentado. Las leyes generales definen las responsabilidades del banco central, las autoridades de supervisión y los participantes en el mercado. Coexisten con una serie de leyes orgánicas de instituciones financieras, tales como las que establecen las instituciones estatales (bancos, el asegurador sistémico y algunos fondos de pensiones), cooperativas financieras y varias entidades de régimen especial de los sectores de la banca, los seguros y las pensiones. Se trata de una situación algo desequilibrada, ya que no todas las entidades se rigen por las mismas reglas, lo cual tiene implicaciones en términos de la promoción de la competencia y limita las potestades de regulación y supervisión. El marco legal está fuertemente arraigado y modificarlo no es un proceso sencillo. No obstante, se recomienda a las autoridades llevar a cabo un examen exhaustivo de las leyes orgánicas y específicas que rigen el sistema financiero y plantearse si las razones que motivaron su creación aún conservan su validez.

10. Es necesario reforzar la red de seguridad financiera. Los bancos estatales gozan de una garantía general explícita del gobierno a favor de los depositantes, en tanto que las otras instituciones de depósito carecen de protección. Los bancos ilíquidos pero solventes no cuentan con acceso inmediato a la liquidez de emergencia del BCCR, lo cual podría exacerbar sus problemas de solvencia. Por último, las decisiones sobre la gestión de crisis se toman *ad hoc*, ya que no se han establecido protocolos formales.

11. En las últimas décadas, el sistema financiero se abrió a la competencia y a la participación del sector privado; sin embargo, Costa Rica aún tiene la presencia más grande de instituciones financieras estatales en toda América Latina². En 1995, el sector bancario eliminó el monopolio de los bancos estatales sobre las cuentas corrientes y de ahorro. Análogamente, en 1996 se reformó el sistema de pensiones y se permitió la creación de planes de pensiones complementarios. Por último, gracias al CAFTA-RD (Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos), se eliminó el monopolio público en el sector de los seguros en 2008. No obstante, los sectores de banca y seguros están dominados por grandes instituciones estatales (50 y 80% del total de activos, respectivamente) y aún persisten algunas distorsiones de la competencia³. Es necesario redoblar los esfuerzos por mejorar las condiciones de competencia en los mercados bancario y de seguros.

C. Principales vulnerabilidades macrofinancieras

12. La misión consideró las siguientes vulnerabilidades macrofinancieras como las principales guías para conducir el diagnóstico y las recomendaciones:

- **Una elevada dolarización que genera riesgos sistémicos.** Estos riesgos están asociados con las limitaciones del BCCR para actuar como prestamista de última instancia y suministrar liquidez en dólares, y con el riesgo de solvencia vinculado al otorgamiento de créditos en dólares a no generadores de dólares, cuya menor capacidad de pago de estos créditos tras una depreciación repentina del colón podrían dañar seriamente la calidad de las carteras crediticias del sector bancario.
- **Elevado apalancamiento de los hogares.** El plazo de los préstamos hipotecarios y de consumo se ha prolongado sustancialmente para mantener la asequibilidad del crédito; una proporción sustancial de los préstamos de consumo tienen ahora vencimientos de 10 años, y los préstamos hipotecarios superan los 30 años. Los efectos negativos del elevado apalancamiento de los hogares pueden verse exacerbados por la fuerte dolarización de deudores que generan sus ingresos en colones y los altos niveles de desempleo.
- **El marco legal y el regulatorio no sustentan una supervisión eficaz.** El marco legal no otorga suficientes facultades como para llevar a cabo una supervisión eficaz y se presta a interpretaciones divergentes. Además, el marco legal presenta una fuerte resistencia al cambio y el proceso de aprobación de enmiendas legislativas no es sencillo.
- **Existen debilidades en la red de seguridad financiera.** Estas son atribuibles al marco legal y a la capacidad limitada de los supervisores bancarios para hacer cumplir las normas e imponer sanciones que eviten prácticas bancarias poco seguras y poco sólidas. La ausencia de garantía de los depósitos en el sector financiero privado y la garantía

² Por ejemplo, BID: *Public Banks in Latin America*, <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-490.pdf>.

³ Por ejemplo, los bancos privados tienen la obligación de prestar a los bancos estatales a tasas inferiores a las de mercado un 17% de los depósitos a la vista y los depósitos a 30 días (Art. 59 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Ley 1644). Además, los bancos estatales gozan de una garantía explícita del gobierno (Art. 4 de la Ley 1644), en tanto que los bancos privados no gozan ni de una garantía explícita similar ni de una garantía de los depósitos, lo cual reduce su capacidad para competir por depósitos en colones.

universal que reciben los bancos estatales crean una ventaja competitiva, de modo que la carga financiera no recaea en la industria, sino en el gobierno. Los procedimientos del BCCR no contemplan el suministro de liquidez de emergencia para bancos solventes pero ilíquidos. Ante la ausencia de protocolos formales, las decisiones sobre gestión de crisis se toman caso por caso, lo cual plantea riesgos que requieren mitigación.

- **La disfuncionalidad de los mercados de deuda pública** no permite la formación de precios, produce mecanismos de negociación rígidos y hace que los mercados secundarios sean extremadamente ilíquidos. Los inversionistas institucionales, incluidos los fondos de pensiones y los aseguradores, con carteras de deuda pública significativas pueden sufrir tensiones de liquidez y pérdidas no realizadas.
- **Sostenibilidad de las pensiones.** La sostenibilidad del primer pilar del sistema de las pensiones quedará garantizada únicamente si se realizan modificaciones paramétricas profundas. Los pasivos fiscales contingentes, algunos de los cuales se han hecho explícitos para sustentar estos sistemas de pensiones, sumado al nivel actual de déficit fiscal, exacerban el nexo financiero-fiscal.

13. Las vulnerabilidades macrofinancieras están acentuadas por el persistente déficit público del gobierno, un círculo vicioso que impide la implementación de políticas financieras eficaces. Esta situación socava la voluntad política y posterga las reformas necesarias, como la misión señaló en los diferentes ámbitos que analiza el presente informe. Es bien conocido y aceptado que la contención de los niveles actuales de déficit fiscal es un factor crítico que contribuirá a construir un sector financiero que sirva mejor a la economía. Problemas en el financiamiento de los déficits públicos y en la gestión de la deuda pública acotan las opciones de implementación de reformas financieras eficaces. La corrección de los déficits fiscales debería estar considerada como una prioridad nacional también desde la óptica de la estabilidad financiera.

14. Una coordinación débil entre organismos no ayuda a afrontar las vulnerabilidades macrofinancieras. En el ámbito de la vigilancia macroprudencial, es importante establecer mecanismos de coordinación con la supervisión microprudencial, de modo que se establezca una clara distribución de responsabilidades, se delimiten las ambigüedades legales, y los requisitos de confidencialidad no impidan el intercambio de información. Así mismo, el control de crisis exige coordinación entre todos los supervisores y otras autoridades competentes; la coordinación es necesaria para evitar el contagio y para no crear riesgos sistémicos. En el caso de los mercados de valores, la coordinación es especialmente importante, ya que las autoridades también desempeñan la función de emisión. Por lo tanto, deben tener una participación en las políticas relativas a la transparencia de la formación de precios y la liquidez de los mercados.

15. Por último, el papel dominante y distorsivo de las instituciones estatales en el sector financiero empeora el entorno macrofinanciero. Se ha promovido la fragmentación del mercado y se han exacerbado las desventajas competitivas. También, las instituciones financieras estatales, los fondos de pensiones y los aseguradores son los principales compradores de deuda pública a precios que, como se explica en la sección II.C, no responden a mecanismos ni

condiciones de mercado. Esto expone estas instituciones al riesgo soberano, ya que tienen una concentración significativa de deuda pública en sus carteras, lo cual, teniendo en cuenta lo significativo de los volúmenes y la opacidad de los precios, puede generar riesgos sistémicos en el sector financiero. Este predominio del sector público en el sector financiero es un factor endémico en Costa Rica, y su normalización escapa al alcance de la presente misión.

D. Vigilancia y asistencia técnica previa brindada por el FMI

16. Las consultas del Artículo IV de 2017 pusieron de relieve algunos temas fundamentales para la estabilidad financiera que se analizan más a fondo en la RESF⁴. La misión del Artículo IV señaló que la fuerte dolarización del crédito a prestatarios sin cobertura, los elevados pasivos externos netos de la banca, el creciente apalancamiento de los hogares y la exposición soberana siguen siendo vulnerabilidades críticas para el sector financiero. Se recomendó aplicar requisitos prudenciales más estrictos si no se constata una disminución de las exposiciones cambiarias de los bancos dentro de un plazo razonable o si la desaceleración del crédito en moneda extranjera resulta ser pasajera. La adopción de las recomendaciones pendientes del PESF de 2008 y de las normas de Basilea III (adopción gradual de los estándares de liquidez y capital) mejorarían la resiliencia del sistema financiero y facilitarían la implementación del marco de supervisión consolidada transfronteriza. En cuanto a la profundización financiera, la competencia en el sector bancario contribuiría a reducir los diferenciales comparativamente elevados de las tasas de interés, estimulando el crédito, la inversión y el crecimiento. El desarrollo financiero también quedaría respaldado con una gestión de la deuda pública más sensible al mercado y estrategias de emisión que promuevan la expansión de mercados secundarios de valores públicos, reglas más idóneas de provisionamiento para préstamos que limiten el uso de garantías en reemplazo de análisis sólidos del riesgo crediticio, y una mejor protección de los derechos de los inversionistas.

17. En la preparación de este diagnóstico, se analizó la asistencia técnica (AT) previa para determinar los obstáculos que impidieron obtener los objetivos deseados y, así, apoyar una hoja de ruta pragmática y realista. El FMI ha estado involucrado en proveer AT durante las dos últimas décadas (tanto desde la sede central como a través del Centro de Asistencia Técnica Regional para Centroamérica, Panamá y República Dominicana, CAPTAC-RD), y la misión ha hecho recomendaciones para continuar esta labor. Parte de esa AT respaldó la formulación de regulaciones bancarias estratégicas sobre gobierno corporativo, gestión del riesgo crediticio y el coeficiente de cobertura de liquidez. El FMI también brindó considerable respaldo en otros ámbitos. En cuanto a la supervisión bancaria, parte de la AT abordó los requisitos de capital por riesgo de mercado, las herramientas de supervisión del riesgo crediticio y la supervisión consolidada y transfronteriza. Se organizó también AT para fortalecer la capacidad del banco central para apoyar la estabilidad financiera y evaluar las vulnerabilidades atribuibles a la dolarización, así como para reforzar el seguro de depósito, la gestión de la deuda y el diseño de pruebas de tensión. Por último, desde 2004, STA ha organizado cinco misiones de AT para

⁴ La Consulta del Artículo IV está publicada en “Costa Rica y el FMI”: <http://www.imf.org/en/Countries/CRI>

mejorar las estadísticas monetarias, entre otras cosas ampliando los datos y los análisis del sector financiero a la luz del enfoque del balance.

II. EVALUACIÓN DE LAS DIFERENTES ÁREAS

A. Supervisión y regulación bancaria

Diagnóstico

18. Aunque se han logrado ciertos avances en varios ámbitos, el marco general de la supervisión bancaria costarricense aún adolece de graves debilidades. Las limitaciones del marco legal constituyen el principal obstáculo para seguir avanzando. La misión anima a las autoridades a tomar lo antes posible acciones decisivas para redactar las leyes necesarias que respalden la supervisión bancaria.

19. El marco legal actual no respalda la supervisión consolidada. La evaluación de 2007 de los Principios Básicos de Basilea ya identificó dichas deficiencias legales. El supervisor no tiene autoridad para supervisar *in situ* las entidades no reguladas que forman parte de un grupo financiero. Esto es relevante en el caso de las actividades transfronterizas, teniendo en cuenta la responsabilidad ilimitada y subsidiaria de las obligaciones de las filiales que recae en la matriz. La SUGEF está elaborando un proyecto de ley sobre supervisión consolidada para la aprobación del CONASSIF y traslado a la Asamblea Legislativa. El proyecto de ley presentado a la misión abordaría prácticamente todas las debilidades actuales relacionadas con la supervisión consolidada. A la vez, debería estar complementado con disposiciones que subsanen las deficiencias detectadas en los regímenes de autorización, de transmisión y de adquisiciones de participaciones significativas. Por último, la SUGEF ha realizado avances en cuanto al marco de suficiencia del capital a nivel individual, aunque todavía existen diferencias respecto de los estándares del Comité de Basilea. Además, las restricciones derivadas de las actuales limitaciones a la supervisión consolidada impactan fuertemente en el marco de solvencia.

20. La regulación y la supervisión del gobierno corporativo han recibido una atención considerable de las autoridades en los últimos años, aunque esos esfuerzos de reforma aún no se han plasmado en la práctica. La sustancial asistencia técnica previamente brindada por el FMI está comenzando a implementarse, con la reciente promulgación de la nueva regulación sobre gobierno corporativo. Sin embargo, el marco legal no le concede al supervisor autoridad para objetar la designación de los directores y los miembros de la alta gerencia de los bancos ni exigir su destitución, ni tampoco exigir criterios de idoneidad mínimos para esos cargos. La reforma de la ley que regula el mercado de valores puede brindar una oportunidad para otorgar a las autoridades potestades supervisoras para objetar la designación de los directores y los miembros de la alta gerencia de los bancos, y exigir su destitución. La regulación actual sobre los mecanismos de remuneraciones es mínima o inexistente.

21. En 2016, entró en vigor el nuevo enfoque de supervisión basada en riesgos (SBR), junto con el sistema de calificación según el perfil de riesgo que coexiste con el sistema de

calificación CAMELS⁵ de 2000. La implementación de la SBR es una tarea en curso, tanto en términos de la elaboración de normas sobre gestión del riesgo adaptadas al nuevo enfoque como de la evaluación de su eficacia, tarea que tendrá lugar una vez que concluya el primer ciclo de supervisión. Al mismo tiempo, la SUGEF mantiene un sistema de calificación CAMELS que es obsoleto y poco predictivo. Sin embargo, las medidas correctivas con consecuencias jurídicas únicamente pueden adoptarse con base en el sistema CAMELS. Esta dualidad plantea riesgos legales y reputacionales considerables. La SUGEF tiene un proyecto regulatorio incipiente para reemplazar el sistema CAMELS con un nuevo sistema de calificación basado en la SBR.

22. El marco legal vigente presenta importantes deficiencias en términos de medidas correctivas y de régimen de sanciones. Estas deficiencias fueron detectadas en la evaluación de 2007 de los Principios Básicos de Basilea. Básicamente, no hay una variedad de medidas correctivas suficientemente amplia y flexible como para abordar sin demora situaciones que requieren la adopción temprana de medidas preventivas o reactivas. Además, el marco de sanciones no sustenta debidamente las medidas correctivas disponibles, y las sanciones apenas son disuasivas. Ahora bien, el proyecto legislativo en curso sobre supervisión consolidada antes mencionado propone una reforma sustancial de la situación actual, facultando al régimen de sanciones para abordar adecuadamente tanto los incumplimientos normativos como la falta de cumplimiento de las medidas correctivas ordenadas por el supervisor. El proyecto legislativo debería reforzarse disponiendo que los directores y los miembros de la alta gerencia sean susceptibles de sanción a título personal.

23. La misión detectó otras debilidades en el enfoque de supervisión de la SUGEF que requieren una debida atención. La estructura organizativa de la SUGEF aún no está adaptada a los requisitos funcionales del enfoque de SBR, y sus recursos de supervisión podrían resultar insuficientes para la implementación adecuada de la SBR. Aun no se han elaborado reglamentos sobre gestión del riesgo crediticio, de los riesgos de país y de transferencia, y del riesgo de concentración. La presión autoimpuesta de cumplir con un ciclo de supervisión de tres años podría distraer la atención supervisora a todos los riesgos relevantes. El enfoque de supervisión carece de articulación con aspectos macroprudenciales para complementar la evaluación del riesgo y el proceso de planificación. Además, el marco jurídico no brinda una protección legal adecuada a los supervisores al actuar en cumplimiento de sus funciones, lo cual es crítico para el éxito de un enfoque de SBR.

Principales recomendaciones

24. Las principales recomendaciones se refieren a la implementación de reformas legales, muchas de ellas pendientes desde hace tiempo, que proporcionen a la SUGEF y al CONASSIF herramientas esenciales de supervisión. Ya hay en marcha algunos esfuerzos en esa dirección; entre ellos, un proyecto de ley sobre la idoneidad de los miembros de juntas directivas que ya está finalizado y un proyecto de ley sobre supervisión consolidada, que también

⁵ CAMELS (por sus siglas en inglés): suficiencia de capital, calidad de los activos, solidez de la gestión, utilidades, liquidez y sensibilidad al riesgo de mercado.

aborda las medidas correctivas y las potestades sancionadoras, que está por finalizarse. La misión anima a las autoridades a dar un impulso decisivo a estos proyectos.

25. La misión pone de relieve la importancia de finalizar y aprobar el actual proyecto de ley que permitiría a la SUGEF ejercer una supervisión consolidada efectiva. Para respaldar este proyecto, las autoridades deberían plantearse la posibilidad de limitar a las filiales nacionales la responsabilidad ilimitada de la casa matriz prevista en el artículo 142 de la Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558). Asimismo, las autoridades deberían incorporar, con la misma urgencia y finalidad, las mejoras encaminadas a reforzar los procedimientos del régimen de transmisión de participaciones significativas, permitiendo al supervisor pronunciarse con carácter previo sobre toda variación sustancial de la cadena de tenencia de la participación, y establecer con carácter general el régimen de autorización previa para las modificaciones de los estatutos de las entidades supervisadas. Eso permitiría, para ambos casos, que reglamentariamente se determine qué situaciones podrían quedar exentas de autorización. La autorización actual para el establecimiento y la adquisición de instituciones financieras en el exterior debería revisarse y clarificarse, a fin de diferenciar los pasos y los requisitos entre los diferentes tipos de operaciones transfronterizas.

26. Las autoridades deberían complementar el marco legal de gobierno corporativo con evaluaciones de la idoneidad de los directores y los miembros de la alta gerencia. La SUGEF debería revisar el diseño y el contenido del Registro de Roles para sustentar esas evaluaciones. Además, el CONASSIF debería aprobar la regulación que refuerza los requisitos de idoneidad de los altos cargos de las instituciones supervisadas por la SUGEF dentro del marco legal vigente, que contó con el apoyo de la asistencia técnica del FMI. En el mediano plazo, las autoridades deberían considerar y analizar la aplicación de los principios del Consejo de Estabilidad Financiera sobre sólidas prácticas de remuneración, así como los requisitos de divulgación sobre remuneración elaborados por el Comité de Basilea. En relación con esto último, la misión recomienda analizar debidamente el establecimiento de una hoja de ruta para su implementación progresiva con el fin de evitar efectos indeseados.

27. La SUGEF debería continuar implementando el enfoque de SBR al tiempo que va retirando el sistema de calificación CAMELS. A corto plazo, las autoridades deberían reevaluar la estructura organizativa de la SUGEF para adaptarla a los requisitos de la SBR, así como identificar las aptitudes de supervisión requeridas y el personal necesario para su implementación. Esperar a que concluya el ciclo de supervisión de tres años podría ser demasiado tarde para evaluar los recursos necesarios para el próximo ciclo de supervisión. Deberían elaborarse reglamentos sobre la gestión del riesgo de crédito y el riesgo de concentración en consonancia con el nuevo enfoque de SBR. La planificación de la supervisión a la luz del nuevo enfoque debería incorporar factores de riesgo macroprudenciales.

28. Para respaldar acciones supervisoras eficaces, la legislación pertinente debería contemplar la protección legal de los supervisores, siguiendo las mejores prácticas internacionales. El enfoque de SBR y las medidas correctivas implican un alto nivel de juicio supervisor y evaluaciones cualitativas. Para respaldar al supervisor en tomar oportunamente las

medidas necesarias basadas en su juicio experto, se necesita una amplia protección legal, como lo señala el Principio Básico 2 de Basilea. Esta protección legal debería estar debidamente equilibrada con la existencia de un marco de responsabilidad y de un proceso de apelación de las decisiones supervisoras.

B. Supervisión de seguros y pensiones

Diagnóstico

29. Al igual que en el caso de la banca, la regulación y la supervisión de seguros y pensiones están evolucionando hacia un sistema basado en riesgos más sólido. Tanto la SUGESE como la SUPEN han elaborado proyectos de regulación que les permitan aplicar un enfoque de SBR. Esto representa un importante cambio de paradigma tanto para los supervisores como para las entidades reguladas, un cambio que debe manejarse con cuidado. La implementación inicial en SUGESE y SUPEN de RBS y sus regulaciones necesarias de un enfoque genérico estuvieron apoyados con asistencia técnica. La calibración de los riesgos y el capital de riesgo correspondiente, así como la calibración de los indicadores de alerta temprana (seguros) o de desarrollo de un instrumento de esas características (pensiones), aún están pendientes.

30. La falta de protección legal de los supervisores menoscaba el uso de criterios expertos en la aplicación de medidas preventivas. Como en el caso de la banca, el marco legislativo vigente no ofrece una protección legal adecuada a los supervisores en el cumplimiento de sus funciones, según establecen los estándares internacionales. Esta situación no respalda los planes de la SUGESE y de la SUPEN de elaborar un enfoque de supervisión sólido basado en riesgos.

31. Los recursos con los que cuentan los supervisores son escasos y limitan la intensidad de la supervisión que requiere el mercado, particularmente para una supervisión de conducta de mercado moderna. La supervisión del INS exige una cantidad importante de dedicación supervisora, ya que representa poco más del 80% del mercado. La supervisión de empresas que ofrecen un abanico completo de servicios de seguros requiere recursos especializados, y el carácter internacional de la mayoría de los aseguradores del sector privado demanda no solo el entendimiento de las operaciones locales sino también las de la casa matriz. Adicionalmente, la SUGESE y la SUPEN, como supervisores de conducta del mercado, deben asignar suficientes recursos para cumplir con esta tarea. Ambas están designadas también como los supervisores de las funciones de ALD/LFT en el ámbito de seguros y pensiones. En virtud de esa responsabilidad, es necesario asignar recursos exclusivos para llevar a cabo la supervisión de ALD/LFT con la frecuencia necesaria.

32. La regulación prudencial de seguros y pensiones necesita continuar su desarrollo. El régimen de solvencia del sector de seguros contiene importantes elementos de sensibilidad al riesgo y va más allá de los parámetros de Solvencia I, pero falta estar calibrado al apetito de riesgo de la SUGESE. El coeficiente de solvencia se calcula usando un capital de riesgo que capta el riesgo de inversión, el riesgo operacional, el riesgo del seguro, el riesgo del reaseguro y

el riesgo catastrófico. El cálculo del capital de riesgo de inversión coincide con la metodología utilizada por el sector bancario. El cálculo del capital de riesgo para los demás riesgos no está calibrado a ningún indicador específico y utiliza diversas bandas internacionales. El capital de riesgo de las pensiones está mencionado en una regulación reciente, pero no se detallan los elementos necesarios para su cálculo.

33. El uso del reaseguro es crítico para una sana competencia y para la diversificación internacional de riesgos; es necesario afianzar la regulación y la supervisión en este ámbito. La SUGESE ha adoptado requisitos prudenciales sobre el uso del reaseguro. Estos requisitos de solvencia determinan un capital de riesgo para el riesgo crediticio y el riesgo de concentración al utilizar el reaseguro. Sin embargo, la gestión de riesgo en el manejo tan crítico del reaseguro no está regulada. Las regulaciones nuevas tendrían que incluir requisitos explícitos de gestión de riesgo en la utilización del reaseguro. Además, correspondería elaborar una guía interna de supervisión del reaseguro, junto con la correspondiente definición de las responsabilidades de los supervisores. La implementación de estas recomendaciones requiere asistencia técnica.

34. El primer pilar del sistema de pensiones se encuentra bajo presión y requiere urgentemente de modificaciones paramétricas para lograr su sostenibilidad. Los informes actuariales recientes del RIVM muestran que las reservas comenzarían a ser utilizadas alrededor de 2023 y se agotarían alrededor de 2030. El diálogo para solucionar este déficit en las reservas del RIVM se ha iniciado. Según el último informe actuarial del FPJ, el déficit de sus reservas asciende a USD 10.000 millones. Se están debatiendo en el parlamento dos reformas legales propuestas a este plan de pensiones. Ello mitigaría el déficit financiero, sin resolver la sostenibilidad del sistema. El RCC exhibe estabilidad actuarial, pero la indexación de las prestaciones es inferior a la inflación. La disminución en el poder adquisitivo de las prestaciones es un parámetro técnico que le permite a este plan de pensiones conservar su estabilidad actuarial.

35. El segundo pilar, que ha superado al primer pilar en términos de volumen de activos bajo gestión, adolece de ineficiencias que están obstaculizando su continuo crecimiento que es necesario. Entre las principales ineficiencias cabe mencionar la valoración a precios de mercado de los activos en un mercado ilíquido; el riesgo de concentración y la corta duración de las carteras de inversión de los fondos de pensiones; la libertad de traspaso entre administradores de pensiones de alto costo, pero dudoso valor para los participantes; y costos de recaudación que no han sido revaluados desde 2001.

36. Las facultades de regulación y supervisión de la SUPEN están siendo cuestionadas en los tribunales y la regulación del primer pilar del sector de pensiones está expuesta a interpretaciones divergentes. La SUPEN no regula el RIVM y sus facultades de supervisión del mismo son limitadas. El RIVM está administrado por la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), un órgano autónomo constitucionalmente encargado de la administración y la gobernanza del seguro social. La CCSS no está supervisada. Las facultades de regulación y supervisión de la SUPEN frente al FPJ han sido impugnadas por vía judicial. En respuesta a una consulta de la SUPEN, la Procuraduría General reconoció las facultades de la SUPEN para

regular y supervisar el FPJ, pero ese pronunciamiento se encuentra en litigio. La SUPEN está a cargo de la regulación y la supervisión del RCC respetando su ley orgánica. Esta ley orgánica establece el marco de gobernanza y las operaciones de inversión de los recursos del fondo del RCC y reemplaza las regulaciones expedidas por el CONASSIF.

Principales recomendaciones

37. Las reformas paramétricas necesarias para lograr la sostenibilidad del primer pilar no deberían postergarse más y el segundo pilar debería ser reforzado. Estas modificaciones necesarias deberían implementarse a la luz de los principios de equidad entre las diferentes partes interesadas y entre las generaciones. El papel del segundo pilar como complemento del ingreso jubilatorio generado por el primer pilar reviste particular importancia a la luz de los retos que enfrenta el primer pilar. Además, deberían eliminarse las brechas críticas que afligen la regulación y la supervisión de los planes de pensiones del primer pilar. Las autoridades deberían adoptar la valoración a vencimiento de parte de los activos que los operadores de pensiones conservan hasta vencimiento, previo análisis prudencial de los criterios y los principios contables, financieros y económicos. Asimismo, las autoridades deberían plantearse la posibilidad de revisar la frecuencia de los derechos y el proceso de traspaso entre operadores de pensiones.

38. Existen varias medidas críticas para afianzar el entorno regulatorio del sector de seguros. Entre ellas, cabe mencionar las siguientes: 1) elaborar e implementar regulaciones sobre el uso del reaseguro; 2) evaluar la suficiencia de las provisiones técnicas en el sector de seguros para determinadas líneas de negocio, incluyendo los seguros de vida; 3) implementar la regulación y la supervisión de conducta de mercado y de los intermediarios; y 4) incorporar a las regulaciones requerimientos sobre idoneidad de los directores y los miembros de la alta gerencia (en este sentido, las enmiendas a la ley propuestas por la SUGEF para abordar esta cuestión deberían abarcar la totalidad del sector financiero regulado).

39. Medidas adicionales permitirían reforzar el marco de la supervisión de seguros y pensiones. Entre ellas, cabe mencionar las siguientes: 1) consolidar el nuevo enfoque de SBR y alinear la estructura y los recursos del supervisor para lograr una operación óptima dentro del nuevo marco; 2) realizar cambios legislativos que ofrezcan una protección legal adecuada al supervisor y a su personal de acuerdo con las mejores prácticas internacionales para lograr una SBR eficaz; 3) plantearse el uso de indicadores cuantitativos vinculados a diferentes niveles de riesgo conjuntamente con una serie de medidas correctivas inmediatas (por parte de la SUGESE); 4) organizar inspecciones *in situ* basadas en riesgos. Además, la SUPEN puede afianzar la labor realizada *in situ* con empresas de auditoría para supervisar la correcta asignación de las contribuciones y la confirmación de las cuentas de custodia. La SUGESE y la SUPEN reforzarían los aspectos prospectivos de la supervisión mediante el uso de pruebas de tensión y análisis del riesgo sistémico y de contagio.

40. La SBR necesita el respaldo mediante herramientas prospectivas y un análisis del riesgo sistémico para facilitar la adopción de medidas preventivas tempranas. El uso de pruebas de tensión y análisis de riesgos sistémicos a nivel del mercado de seguros actualmente

no se practica. Si bien el riesgo de contagio del sector de seguros al sector financiero es insignificante dado el tamaño de aquel, el riesgo sistémico al que se encuentran expuestas las aseguradoras es una posibilidad, que actualmente no se monitorea. La misión recomienda fortalecer las capacidades de la SUGESE y la SUPEN para elaborar pruebas de tensión para el sector de seguros y pensiones (conducidos tanto por la superintendencia como por los supervisados).

C. Condición del mercado secundario de deuda pública

Diagnóstico

41. El mercado de valores de Costa Rica está dominado por el mercado de deuda pública. El volumen negociado en el mercado primario es muy elevado; el Ministerio de Hacienda y el BCCR son los principales emisores. Los títulos de deuda pública en circulación ascendían aproximadamente a un total de USD 21.700 millones en octubre de 2017, de acuerdo con el Ministerio de Hacienda. El Ministerio de Hacienda emite deuda para cubrir un déficit fiscal que define sus necesidades de liquidez; las emisiones del BCCR apuntan a influir en el mercado de cambios. El mercado de renta variable es pequeño y hay otros valores negociados que tampoco son significativos. Los bancos también emiten deuda a corto plazo no seriada básicamente suscrita por los fondos del mercado de dinero. Según la BNV, apenas 5,3%, aproximadamente, del total negociado en 2017 corresponde a valores de emisores privados.

42. El diseño del mercado primario tiene un efecto significativo en la evolución del mercado secundario. No parece haberse logrado un sistema de gestión de emisión de deuda pública que esté centrado en la transparencia ni que se hayan establecido suficientemente *benchmarks* para la deuda pública, como recomendó una misión de asistencia técnica del FMI de 2015. La deuda pública se adquiere en el mercado primario en subastas que no operan como tales y en colocaciones directas que ocasionalmente tienen poca transparencia. Algunas emisiones se colocan directamente sin dar a conocer públicamente las condiciones, y las subastas a menudo colocan títulos únicamente al precio de referencia. Una proporción significativa la suscriben entidades públicas para financiar al Ministerio de Hacienda: más de 60% del total de títulos de deuda pública en circulación en octubre de 2017, según datos públicos del BCCR. Estas entidades —fondos de pensiones, compañías de seguros, la CCSS y los bancos públicos— mantienen elevados volúmenes de deuda pública en sus carteras.

43. El volumen de negociación en el mercado secundario es muy bajo, lo cual se explica por las características específicas del mercado. Es difícil para los operadores identificar *benchmarks* de referencia; los precios no son representativos porque esencialmente son fijos y no muestran un diferencial que refleje el nivel de liquidez de cada título. Además, el nivel de transparencia no es adecuado; hay poco apetito de negociación entre los tenedores de las principales carteras; y los sistemas de negociación son rígidos (véase el párrafo 46) y no incluyen participantes que promuevan la liquidez, tales como creadores de mercados. La fragmentación y la frecuencia de las emisiones en los mercados primarios constituyen graves obstáculos a la liquidez de un mercado secundario con *benchmarks* de referencia.

44. Los precios de negociación en el mercado secundario básicamente son fijos y no reflejan el nivel de liquidez ni reaccionan a la información pertinente. Los títulos de deuda pública que posean las entidades reguladas deben estar valorados a precios de mercado. Dada la falta de precios debido al funcionamiento del mercado, la regulación establece que se utilicen valoraciones realizadas por proveedores de precios. En la práctica, estas valoraciones actúan como un precio fijo, que se usa para ejecutar las escasas operaciones del mercado secundario, lo cual aleja aún más la posibilidad de encontrar un verdadero precio de mercado. Estas valoraciones incluyen el impacto de algunas operaciones poco representativas y no reflejan la calidad crediticia del emisor.

45. Los mecanismos de valoración son un fuerte desincentivo que aleja a los tenedores de carteras de deuda pública del mercado secundario. Los grandes tenedores de títulos de deuda pública deben valorar sus carteras a precios de mercado. Ese precio lo suministran proveedores de precios. La realización de una operación de mercado a un precio diferente del así fijado implica una alteración del precio en toda la curva de valores similares de la cartera, lo que afecta a toda la valoración de la misma.

46. Las reglas de negociación en el mercado secundario, que exigen canalizar todas las transacciones por la BNV con la intermediación de un puesto de bolsa, también obstaculizan el desarrollo del mercado secundario. Además, actualmente no existe la función de creador de mercado. Estas reglas de negociación de los valores de renta fija (conocidas comúnmente como “principio de concentración”), sin ninguna entidad que ofrezca precios y con limitaciones a las transacciones entre inversionistas institucionales en condiciones convenidas, limitan significativa e innecesariamente la capacidad operacional de los operadores de mercado. La falta de liquidez en el mercado secundario priva de liquidez a las grandes carteras de instituciones financieras y entidades de seguridad social. Esto les plantea un posible riesgo de liquidez.

47. Los mecanismos de post-negociación son adecuados en las circunstancias actuales, en vista del volumen limitado y del pequeño número de transacciones. No obstante, es necesario hacer mejoras, introduciendo medidas de resolución de incidentes, en caso de aumento del volumen y del número de operaciones en el mercado.

Principales recomendaciones

48. La adopción de las medidas necesarias para promover la transparencia y la liquidez del mercado secundario requiere un firme compromiso y un trabajo coordinado entre todas las partes interesadas. Entre estas se cuentan reguladores, autoridades, supervisores y los distintos operadores del sector. Se formulan recomendaciones al respecto con miras a lograr un nivel de emisión más profundo, precios de referencia que actúen como *benchmarks*, mayor transparencia, más exactitud en los precios, operadores más activos y una expansión de la base de inversión para promover, entre otras cosas, la apertura del mercado a inversionistas extranjeros.

49. Se deben alinear las prácticas del mercado primario con las necesidades de liquidez del mercado secundario. Se recomienda que el BCCR y el Ministerio de Hacienda limiten el número de series y la frecuencia de las colocaciones para que puedan servir de *benchmarks* a los operadores y ayudar a promover la negociación en los mercados secundarios. Implementar esta y otras recomendaciones ciertamente requerirá priorizarlas por parte de las autoridades y coordinar su implementación, logrando la participación de todas las partes interesadas.

50. Se deben revisar los actuales mecanismos de valoración y los procesos de formación de precios. La misión recomienda una revisión de los actuales mecanismos de valoración y formación de precios, incluidas una supervisión más intrusiva de la SUGIVAL con respecto a los proveedores de precios y una revisión de la valoración de los activos de deuda pública de ciertos inversionistas institucionales. El sistema de valoración de los activos de deuda pública, basado en proveedores de precios, ha producido precios prácticamente fijos para las operaciones en el mercado secundario. Cuando existen, las variaciones de precios no reflejan la calidad crediticia de los emisores ni la liquidez del activo en cuestión. Además, existe un fuerte desincentivo que aleja a los grandes tenedores de carteras de la negociación en los mercados secundarios debido al efecto posiblemente adverso de las transacciones en la valoración de la totalidad de la cartera. La misión también recomendó incrementar la transparencia mediante el establecimiento de una base de datos de precios mediante la cual todos los operadores del mercado tengan acceso a todas y cada una de las transacciones de deuda pública en los mercados primarios y secundarios.

51. Se deben implementar mecanismos específicos de negociación de títulos de renta fija en el mercado. Las actuales reglas de negociación de la deuda pública, que limitan a los inversionistas institucionales la posibilidad de ejecutar transacciones en los términos convenidos, deben ser revisadas, y se deberían establecer sistemas de negociación específicos para la renta fija. La misión recomienda vivamente incrementar el acceso directo al mercado de los inversionistas institucionales y los bancos con carteras de clientes, introduciendo la función de creador de mercado, ampliando la base de inversionistas potenciales y evitando barreras regulatorias que impidan el acceso de inversionistas extranjeros.

52. Se debe mejorar la gestión de los incumplimientos en la liquidación en la etapa de post-negociación. Las operaciones de post-negociación para hacer frente a los incumplimientos en la liquidación, tanto en la parte de efectivo como la de valores requieren una revisión exhaustiva mediante el establecimiento de mecanismos específicos para gestionar los déficits de efectivo y de valores. Estos mecanismos deberían funcionar en el entorno de post-negociación, y no en el de negociación, como ocurre en la actualidad. Para tales fines, se recomienda crear una entidad de compensación y liquidación separada de la BNV, como lo contempla la Ley. Actualmente, el sistema de pagos liquida a través de un único proceso el efectivo generado por operaciones en diferentes mercados. Separando la función de compensación y liquidación para cada mercado, sería posible detectar mejor y controlar los incumplimientos en la liquidación y se lograría una mejor operatividad de la firmeza en la liquidación de efectivo y de valores, ofreciendo a la vez mayor seguridad a las entidades participantes.

D. Monitoreo de la estabilidad financiera y la política macroprudencial⁶

Diagnóstico

53. El Departamento de Estabilidad Financiera (DEF) del BCCR y la SUGEF han actuado proactivamente para elaborar una serie de herramientas destinadas a la política macroprudencial⁷. Un amplio abanico de herramientas aborda los principales riesgos que enfrentan las instituciones financieras costarricenses. La misión analizó las mejoras que se podrían incorporar en esas herramientas.

54. Sin embargo, el intercambio de información entre la SUGEF y el BCCR no es tan fluido ni exhaustivo como debiera serlo. La interpretación que hace la SUGEF de la Ley 7558 —la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica— limita el intercambio de información entre la SUGEF y el BCCR. El Artículo 40 especifica que todos los datos, informes y estudios en manos de una entidad pública deben ser suministrados al BCCR si este lo solicita. El Artículo 132 prohíbe a la SUGEF divulgar información sobre entidades fiscalizadas, con algunas excepciones; una de ellas es la información solicitada por la Junta Directiva del BCCR, por acuerdo de por lo menos cinco de sus miembros, en virtud de ser necesaria para el ejercicio de las funciones legales propias de ese órgano. La interpretación de la SUGEF es que el acuerdo debe ser específico, en tanto que el BCCR interpreta que también puede ser genérico.

55. Una coordinación insuficiente entre la SUGEF y el DEF puede llevar a la duplicación de funciones y sembrar confusión. El excelente y plenamente calificado personal técnico del DEF y de la SUGEF puede llevar a cabo buenas evaluaciones en su respectivo campo. Sin embargo, ocasionalmente sus funciones se superponen y no hay suficiente comunicación ni conocimiento de los logros y los resultados alcanzados por la otra institución.

56. La nueva Comisión de Estabilidad Financiera (CEF) está dando los primeros pasos. Fue creada en agosto de 2016 para coordinar la política macroprudencial. Está integrada por el presidente del BCCR, el presidente del CONASSIF y el Ministro de Hacienda. La CEF fue establecida formalmente mediante un acuerdo entre sus miembros. Tiene únicamente facultades

⁶ Los siguientes documentos del FMI complementan las recomendaciones de esta sección: “Key Aspects of Macroprudential Policy”, IMF Policy Paper, 2013; “Implementing Macroprudential Policy—Selected Legal Issues”, IMF Policy Paper, 2013; “Staff Guidance Note on Macroprudential Policy”, IMF Policy Paper, 2014; y “Staff Guidance Note on Macroprudential Policy—Detailed Guidance on Instruments”, IMF Policy Paper 2014.

⁷ El DEF ha creado herramientas como modelos de pruebas de tensión para el análisis de riesgos de crédito, mercado, liquidez y contagio, la identificación de instituciones de importancia sistémica (no solo las que captan depósitos, sino también los fondos del mercado de dinero y las compañías de seguros), el mapa de estabilidad financiera, un modelo de tipo CAMELS, un índice de tensión financiera, la brecha crédito-PIB, e indicadores de riesgo de respaldo a instituciones no consolidadas, entre otras. Por su parte, la SUGEF ha creado una prueba de tensión en sentido ascendente y modelos de identificación de bancos nacionales de importancia sistémica. La SUGEF también ha creado herramientas prudenciales que limitan el riesgo sistémico, tales como provisiones específicas, genéricas y dinámicas, un coeficiente de cobertura de liquidez acorde con Basilea III, coeficientes de préstamo-valor y de servicio de deuda-ingreso para las provisiones frente a prestatarios sin cobertura, límites de concentración, límites individuales de expansión del crédito, un coeficiente préstamo-valor como elemento de las ponderaciones del riesgo según la carga de capital, y un coeficiente de servicio de la deuda-ingreso para calibrar las provisiones.

no coercitivas, lo cual limita su capacidad para tomar medidas efectivas y afianzar la estabilidad financiera a través de la gestión del riesgo sistémico y la implementación de la política macroprudencial. La CEF aún no ha establecido políticas de comunicación con el público general. Las actas de las reuniones son la única constancia y aportan información general sobre las cuestiones debatidas. La SUGEF ha sido transparente en su regulación de las políticas, incluidos los esfuerzos dedicados a abordar las cuestiones anticíclicas, y el DEF realiza presentaciones sobre el contenido del Informe de Estabilidad Financiera para instituciones sistémicas y asociaciones bancarias.

57. El uso de modelos macroeconómicos de pruebas de tensión está alineado con las prácticas usuales y ayuda a las autoridades a detectar debilidades en el sector financiero.

Los modelos de pruebas de tensión abarcan una amplia variedad de riesgos. Sin embargo, actualmente no se toman medidas correctivas si el ejercicio arroja como resultado la quiebra de un banco. Desde 2015, las misiones de asistencia técnica lideradas por el FMI contribuyen a elaborar y reforzar modelos de pruebas de tensión de los riesgos de mercado, liquidez y crédito, así como herramientas para riesgos de contagio.

Principales recomendaciones

58. Se alienta al DEF y al SUGEF a mejorar la coordinación y el intercambio de información, evitando la duplicación de tareas. Convendría crear una matriz de responsabilidades entre el DEF, la SUGEF y el CONASSIF para determinar “quién hace qué”, en la cual la responsabilidad no implicaría exclusividad, sino liderazgo en la coordinación. Otras autoridades podrían integrar la matriz. La CEF podría actuar como líder en lo que se refiere al monitoreo de la estabilidad financiera. Cuando la interpretación legal de la Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558) obstaculice el intercambio de información entre el BCCR y la SUGEF, se solicitaría dictamen a la Procuraduría General. Es una doctrina bien establecida del FMI que las autoridades que participan en las políticas macroprudenciales deben tener la obligación legal —y no simplemente la facultad legal— de intercambiar información pertinente con otras autoridades competentes.

59. Se recomienda que las autoridades refuercen la eficacia de la nueva CEF. La CEF podría quedar debidamente facultada si el acuerdo vigente se transforma en una ley o regulación. Posteriormente, las autoridades deberían ampliar la actual función de asesoramiento y dar potestad al órgano para aplicar el principio de “cumplir o explicar”. La publicación de una estrategia de políticas, la redacción de actas de las reuniones y los informes periódicos (por ejemplo, informes sobre la estabilidad financiera) podrían ser algunas de las herramientas de comunicación de la CEF.

60. El marco de pruebas de tensión debería reforzarse mediante la mejora de los análisis de sensibilidad. Los actuales análisis de escenarios podrían complementarse con análisis de la sensibilidad de factores individuales, de modo que los resultados no se limiten a uno solo escenario, sino que abarquen una amplia variedad de ellos. Se recomienda mejorar las comunicaciones entre el DEF y la SUGEF para elaborar y ejecutar pruebas de tensión. En caso de que los resultados muestren que un banco está asumiendo riesgos excesivos, la SUGEF podría

utilizarlos para cuestionar la gestión de riesgos y la suficiencia del capital de la institución en cuestión.

61. Las siguientes medidas mejorarán el uso de las herramientas macroprudenciales.

Las autoridades se beneficiarían con la elaboración de un plan destinado a establecer un colchón de capital anticíclico como parte de la política macroprudencial para que el sector bancario pueda acumular capital en las épocas de prosperidad y mantener el flujo de crédito al sector real en las malas épocas. La misión recomienda que esta política se implemente de manera gradual y que se tenga en cuenta la actual fase de acumulación de provisiones dinámicas implementadas recientemente⁸. Por último, la medición detallada de los flujos de capital, que actualmente es deficiente, contribuiría a la evaluación del riesgo sistémico.

E. Estabilidad financiera en un entorno de dolarización⁹

Diagnóstico

62. En Costa Rica, la dolarización crea dos fuentes potenciales de riesgo sistémico: riesgo de liquidez y riesgo de solvencia. El riesgo de liquidez está vinculado a la capacidad limitada del BCCR de cumplir con su función de prestamista de última instancia en moneda extranjera. El riesgo de liquidez del sistema financiero de Costa Rica debido a la dolarización es moderado, pero podría acentuarse en caso de salidas de capital significativas o de una reversión del financiamiento externo dirigido al sector bancario, particularmente si los actuales niveles de dolarización no se reducen y el sistema bancario continúa expandiéndose¹⁰. El riesgo de solvencia tiene que ver con el aumento significativo de la morosidad si una depreciación abrupta del colón reduce la solvencia de los clientes que no perciben ingresos en dólares, y tienen deudas en dólares y carecen de medios para protegerse de ese riesgo. Si bien la dolarización financiera de Costa Rica no es la más alta de la región, la concentración del crédito en préstamos en dólares a prestatarios no generadores de dólares acrecienta los riesgos de solvencia para el sistema financiero¹¹. La falta de profundidad del mercado cambiario y el elevado riesgo que representa la

⁸ Véase el Acuerdo SUGEF 19-16, Reglamento para la determinación y el registro de estimaciones contracíclicas.

⁹ En Costa Rica, la dolarización se ha mantenido en torno a 45% del crédito y de los depósitos. La dolarización financiera se refiere al uso de otra moneda en el sistema financiero, generalmente el dólar, junto con la moneda nacional, en el proceso de intermediación financiera. Eso incluye la captación de depósitos y el otorgamiento de préstamos en dólares. La dolarización financiera es diferente de la dolarización de las transacciones (el uso de dólares en las operaciones) y de la dolarización real (el uso del dólar como unidad de cuenta).

¹⁰ Este escenario de riesgo es más probable cuando el déficit fiscal y el déficit en cuenta corriente están profundizándose.

¹¹ En Costa Rica, la dolarización es cercana al 40% y está sumamente concentrada en las empresas financieras y los bancos privados, donde alcanza 75% y 78%, respectivamente. Además, 70% de los préstamos denominados en dólares de los bancos privados se conceden a prestatarios no remunerados en dólares, lo cual equivale a 55% del total de crédito de la banca privada. La falta de un mercado de cobertura cambiaria bien desarrollado reduce las posibilidades de que los prestatarios no remunerados en dólares se protejan de los riesgos cambiarios, lo cual agrava los riesgos de solvencia debido a la dolarización. La dolarización es elevada en los sectores menos transables y, por lo tanto, con menos probabilidades de generar ingresos en dólares. El riesgo de solvencia atribuible a la dolarización

dolarización del crédito en caso de depreciación del colón, han llevado al BCCR a intervenir activamente en el mercado cambiario, limitando así la percepción de riesgo del endeudamiento en dólares.

63. El BCCR enfrenta cuatro retos comunes a las economías parcialmente dolarizadas.

- **Permitir una mayor volatilidad cambiaria en un contexto de fuerte dolarización financiera.** Una mayor volatilidad cambiaria contribuye a reducir la dolarización; sin embargo, si ésta es excesiva puede exacerbar el riesgo sistémico en el sistema financiero.
- **Mantener un nivel apropiado de liquidez internacional** en el contexto de un límite de 15% al encaje legal en dólares y un creciente déficit fiscal¹².
- **Concientizar a las instituciones financieras del riesgo al que se exponen con una fuerte dolarización.** El bajo costo de los préstamos en dólares refleja la percepción errada que tienen los bancos de la solvencia de los prestatarios en dólares sin cobertura cambiaria. La dolarización es persistente porque los bancos perciben un bajo riesgo cambiario, y también porque existen factores estructurales que limitan la posibilidad de obtener financiamiento de bancos privados en moneda nacional, que hacen más costoso el crédito en moneda doméstica (véase la nota 3 a pie de página donde se indican los dos principales factores estructurales).
- **Armonizar las medidas regulatorias adoptadas por la SUGEF con medidas de política monetaria encaminadas a reducir los riesgos de la dolarización.** No se ha evaluado todavía el impacto de las regulaciones de la SUGEF destinadas a desalentar el endeudamiento en dólares por parte de prestatarios no remunerados en dólares. Por lo tanto, es difícil determinar si la actual calibración de los instrumentos de política monetaria, incluida la intensidad de las intervenciones en el mercado de divisas, es apropiada.

Principales recomendaciones

64. Se han identificado varios ámbitos de posible acción inmediata que podrían contribuir a resolver los dilemas de la política monetaria y mitigar los riesgos para la estabilidad financiera.

- **Permitir una mayor volatilidad cambiaria.** Se debería fijar un objetivo único para las intervenciones cambiarias; a saber, reducir la volatilidad cambiaria excesiva generada por presiones del mercado que no están correlacionadas con las tendencias de los determinantes fundamentales del mercado cambiario y que no acarrear un riesgo para la estabilidad financiera. Se deberían tolerar los movimientos temporales al alza y a la baja del tipo de cambio. Sin embargo, dada la relativa falta de profundidad del mercado de

también es elevado en el sector de los hogares, dado que el crédito en dólares a hogares que no perciben ingresos en dólares es equivalente a 55% del total de crédito en dólares suministrado por el sistema financiero.

¹² La Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558) fija un máximo de 15% para el encaje legal, que puede tocar un nivel más alto durante un máximo de seis meses. Esta restricción limita la capacidad del BCCR para usar más activamente el encaje en dólares tanto para constituir reservas internacionales como para reducir la dolarización.

divisas costarricense, es importante estimar el nivel de depreciación del colón que genera efectos hoja de balance negativos, a fin de establecer el nivel tolerable de volatilidad cambiaria.

- **Recortar el encaje legal en moneda nacional (actualmente, 15%) a niveles más próximos a las necesidades operativas de los bancos.** Eso contribuiría a incrementar las tasas pasivas y reducir las tasas activas en moneda nacional, favoreciendo la desdolarización tanto de los depósitos como de los créditos.
- **Modificar el actual coeficiente de cobertura de liquidez de Basilea III para reforzar la posición de liquidez internacional del sistema financiero.** Por ejemplo, las ponderaciones de los pasivos bancarios denominados en moneda extranjera podrían incrementarse paulatinamente, teniendo en cuenta que los pasivos en dólares representan un mayor riesgo para el sistema bancario.
- **Evaluar el impacto de las medidas macroprudenciales ya adoptadas para calibrarlas debidamente y asegurar que promuevan una disminución gradual, pero a largo plazo de la dolarización financiera.** Hasta el momento, la SUGEF ha adoptado una serie de medidas prudenciales en colaboración con el BCCR para reducir la dolarización del crédito. En agosto de 2013, se incrementó la ponderación del riesgo crediticio para los prestatarios con un elevado riesgo cambiario y se establecieron exigencias de liquidez individuales para cada moneda.
- **Estudiar la opción de añadir nuevos instrumentos de inyección de liquidez en moneda nacional y en moneda extranjera a diferentes plazos.** En las economías parcialmente dolarizadas, las variaciones en la composición por monedas de los depósitos pueden repercutir en las necesidades de liquidez de los bancos a diferentes plazos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera y pueden empujar al alza las tasas de interés, lo cual en el caso del BCCR podría incrementar la necesidad de instrumentos de liquidez con mayor variedad de plazos.
- **Analizar la opción de introducir mayor flexibilidad en las regulaciones vigentes que limitan el uso del encaje legal por parte del BCCR.** Los encajes en moneda extranjera le permiten al BCCR mitigar el riesgo de liquidez generado por la dolarización y, al mismo tiempo, utilizar el encaje legal de manera cíclica para neutralizar el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés internacionales en los incentivos al endeudamiento en dólares.¹³

¹³ En períodos de grandes entradas de capital, el aumento del encaje legal en moneda extranjera les permite a los bancos nacionales acumular más liquidez internacional que la que pueden usar para limitar el impacto de reversiones de esos flujos. Además, un encaje legal más alto en moneda extranjera encarece la intermediación financiera en dólares, lo cual desincentiva la dolarización si las tasas de interés internacionales están bajas. Para consultar estudios empíricos sobre la eficacia del uso cíclico del encaje legal en moneda extranjera, véase Armas, A.; Castillo, P. G. y Vega, M. A.: “Inflation Targeting and Quantitative Tightening: Effects of Reserve Requirements”, en: *Economía*, 15 (1), 2014, Brookings Institute Press, págs. 133–175.

F. Garantía de depósitos, resolución bancaria y gestión de crisis

65. Costa Rica debe mejorar la red de seguridad financiera 1) estableciendo un proceso eficaz de prestamista de última instancia, 2) implementando un fondo de garantía de depósitos para todos los bancos, 3) desarrollando mecanismos eficaces de resolución bancaria, y 4) adoptando protocolos para la gestión de crisis. Además, tal como se señala en la sección II.A, una supervisión bancaria eficaz debe incluir medidas para hacer cumplir las normas y poder intervenir de manera temprana, antes de que el capital de un banco disminuya a niveles bajos. Los bancos ilíquidos pero solventes no tienen acceso a liquidez de emergencia del BCCR, lo cual podría exacerbar las inquietudes en torno a su solvencia. Las decisiones sobre la gestión de crisis se tomarían caso por caso, dado que no se han establecido protocolos formales. Los bancos estatales gozan de una garantía global del gobierno para los depositantes, en tanto que otras instituciones tomadoras de depósitos no tienen protección alguna. Está en proceso de aprobación un proyecto de ley sobre la creación de un fondo de garantía de depósitos. La ley se hubiese beneficiado de seguir los pasos para una resolución bancaria que se estipulan en los Principios Básicos y Atributos Clave de los Regímenes Efectivos de Resolución para Instituciones Financieras de la IADI.

Garantía de depósitos: Diagnóstico y principales recomendaciones

66. El BCCR ha redactado un proyecto de ley sobre un Fondo de Garantía de Depósitos y Resolución Bancaria (LFGD) para la creación de un fondo y para la formulación de un proceso de resolución bancaria. La LFGD constituye un paso positivo, pero hay ámbitos en los que se podrían aportar mejoras al proyecto de ley. Muchas de las funciones tradicionales de la junta directiva del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) parecen estar dentro del CONASSIF. El rol de calcular los depósitos garantizados es de SUGEF, contrariamente a las mejores prácticas internacionales. Teniendo en cuenta las funciones atribuidas al CONASSIF y a la SUGEF, el proyecto de ley incumple el Principio Básico de la IADI sobre gobernanza y autonomía operacional.

67. Las enmiendas a la LFGD o las regulaciones ejecutorias deberían describir con claridad las operaciones del FGD. El FGD debería servir únicamente para sustentar el pago de depósitos garantizados, no para capitalizar los bancos. Deben incorporarse disposiciones que prohíban pagos a depositantes implicados en lavado de dinero y actividades delictivas, y a proveedores de servicios que hayan falseado la condición financiera del banco. Los depósitos garantizados de depositantes con préstamos en mora deben compensarse. El FGD tendrá que determinar si la corrección debería ser equivalente al monto en mora o al monto total del depósito, teniendo en cuenta el historial de pago del prestatario al realizar esa determinación. Deberían emitirse regulaciones de implementación para conceder seguridad jurídica sobre cómo opera la organización y gobierno del FGD durante sus etapas iniciales.

68. La misión recomendó que el FGD estuviera alojado en el BCCR y gozara de personalidad jurídica propia, y que rindiera cuentas a la Junta Directiva del BCCR. El tamaño del sector bancario de Costa Rica y el mandato de pago que tiene el FGD justifican esa estructura. Las principales responsabilidades del FGD consisten en cobrar primas, invertir los

activos del fondo, proporcionar información a los depositantes y reembolsar los depósitos garantizados siguiendo las indicaciones del CONASSIF durante el proceso de resolución. La SUGEF le proporciona al FGD los datos necesarios para pagar los depósitos garantizados. La autonomía operacional será difícil en el entorno creado por el proyecto de ley. Se pueden implementar acuerdos sobre los gastos operativos del FGD aprovechando los recursos del BCCR y manteniendo a la vez las separaciones adecuadas. Se desaconseja crear una organización independiente, ya que sus costos operativos afectarían la capacidad del FGD para establecer un fondo sólido en un plazo adecuado. Las instituciones miembros también respaldan la idea de posicionar el FGD dentro del BCCR y no como organismo independiente. Los aparentes conflictos de interés que surgirían con un FGD dentro del BCCR no son relevantes.

69. Convendría que las autoridades evaluaran los beneficios socioeconómicos de replegar la garantía global otorgada a los bancos estatales. Las garantías globales de las que gozan los depositantes de los bancos estatales les otorgan a estos bancos ventajas competitivas. Además, generan pasivos contingentes elevados para el gobierno en casos de quiebra bancaria. La implementación de una garantía explícita para todas las instituciones de depósito eliminaría las ventajas competitivas. Además, la carga financiera de una crisis bancaria estará distribuida así dentro del sector.

70. El personal del FGD, la SUGEF y el CONASSIF se beneficiaría de recibir capacitación en temas de intervención y resolución bancaria. La formación sobre las mejores prácticas de intervención y resolución bancaria, incluido el uso de la metodología de compra y asunción (C&A), preparará mejor al personal para elaborar y redactar políticas operacionales que permitan evitar la suspensión de las operaciones bancarias y asegurar un reembolso sin demora a los depositantes.

Resolución bancaria: Diagnóstico y principales recomendaciones

71. El BCCR viene trabajando desde hace años en un marco eficaz de resolución bancaria. Estos esfuerzos, que han contado con el respaldo de la asistencia técnica del FMI, han perdido ímpetu y las autoridades tienen la expectativa de que el proceso legislativo necesario para avanzar dará fruto a corto o mediano plazo. El proyecto de LFGD es el principal resultado de esa actividad y debería producir una resolución bancaria más eficaz. Establece al CONASSIF como autoridad de resolución, con capacidad para implementar una serie de opciones que no están sujetas a aprobación judicial. La LFGD contempla un régimen especial de resolución bancaria y preferencia a los depositantes ante el FGD, lo cual significa que este tendrá un marco jurídico favorable para cumplir con su mandato.

72. El gobierno debería tener la facultad legal para brindar respaldo financiero a los bancos con problemas, bajo condiciones estrictas. Entre esas condiciones, como mínimo, los accionistas deberían ser los primeros en sufrir pérdidas, el equipo directivo debería ser reemplazado mediante una intervención, la remuneración de los ejecutivos y el pago de dividendos deberían estar sujetos a restricciones, y todas las medidas deberían tomarse siguiendo una estrategia de salida. La misión recomienda que el CONASSIF utilice operaciones de C&A para evitar suspender las operaciones bancarias y demorar el reembolso de los depósitos

garantizados. Mediante la planificación, la intervención temprana y el uso de C&A, el CONASSIF podría cumplir con el Principio Básico de la IADI sobre pronto pago a los depositantes. La misión también recomienda prohibir el uso del FGD para capitalizar los bancos. Por último, el CONASSIF y la SUGEF podrían exigir a los bancos sistémicos la elaboración de planes de recuperación y resolución.

Gestión de crisis: Diagnóstico y principales recomendaciones

73. La planificación para una crisis financiera ha sido limitada. No existe un mecanismo de liquidez de emergencia para bancos ilíquidos pero solventes. Tampoco hay un proceso formal para recabar y analizar la información necesaria para tomar decisiones informadas en momentos de crisis. Un proceso decisorio *ad-hoc* no es adecuado para hacer frente a una crisis.

74. El BCCR necesita adoptar un mecanismo eficaz de liquidez de emergencia. La ley bancaria le concede al BCCR la potestad legal para suministrar liquidez de emergencia. Sin embargo, si las modalidades de esa asistencia no están claras en las leyes y en las políticas, las facultades amplias con que cuenta el BCCR para brindar liquidez podría abrir la puerta a una influencia indebida que derive en la provisión de un sustento a la solvencia, en lugar de liquidez de emergencia. El BCCR está trabajando en un régimen de liquidez de emergencia y debería evitar demorar su puesta en práctica. Se deberían formular políticas que disipen las dificultades relacionadas con los tipos de activos que pueden aceptarse como garantía, la valoración de activos en prenda y la determinación de la diferencia entre liquidez y solvencia.

75. Es necesario establecer un protocolo formal de gestión de crisis que atribuya funciones y responsabilidades a los principales participantes. Obtener la información necesaria a tiempo y con eficiencia es un elemento clave para una toma eficaz de decisiones durante una crisis. El CONASSIF es el comité de coordinación intergubernamental encargado de formular y coordinar medidas durante una crisis financiera. Es necesario institucionalizar el proceso de toma de decisiones. La creación de grupos de trabajo encargados de recabar la información necesaria y elaborar un plan nacional para contingencias debería comenzar de inmediato.

G. Profundización e inclusión financiera

Diagnóstico

76. Costa Rica ha realizado esfuerzos significativos para expandir los servicios financieros a la población. Los indicadores muestran un elevado nivel de inclusión financiera entre los individuos. Casi dos tercios de los adultos tienen una cuenta en una institución financiera¹⁴, ratio que se supera al cincuenta por ciento promedio de América Latina y el Caribe. Costa Rica también exhibe coeficientes más altos que los de dicha región en cuanto a los adultos que han tomado un préstamo (casi 13%), aquellos que tienen ahorros en una institución

¹⁴ Global Findex 2014, base de datos del Banco Mundial sobre la inclusión financiera en el mundo.

financiera (24%) y que tienen una tarjeta de débito (54%). Un porcentaje bajo de la población adulta (14,5%) tiene tarjetas de crédito, y un porcentaje significativo ahorra a través de mecanismos informales o fuera de una institución financiera¹⁵.

77. No obstante, los esfuerzos desplegados carecen de coordinación y del objetivo común de promover la inclusión financiera. Costa Rica no tiene una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) ni un órgano nacional que la dirija, implemente y supervise. La Vicepresidencia de la Nación puso al BCCR a la cabeza de las cuestiones relacionadas con la inclusión financiera, pero en la práctica no se ha avanzado con medidas concretas. El BCCR ha encargado a una consultora la realización de un diagnóstico sobre el estado de la inclusión financiera en país, y el suministro de capacitación. Por su parte, la SUGEF es miembro de la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI) y el presidente del CONASSIF es miembro del directorio de la AFI, pero la participación no se coordina con el BCCR ni con las demás superintendencias. No hay una infraestructura de datos sólida, con información de la oferta y la demanda de servicios financieros, que permita hacer un seguimiento de la inclusión financiera e implementar políticas basadas en evidencia.

78. Costa Rica está implementando un plan ambicioso de modernización de los medios de pagos minoristas y promoviendo el uso de pagos electrónicos. Uno de los desafíos pendientes es reducir el costo de ciertas transacciones para fomentar el uso. Los agentes corresponsales bancarios han surgido sólo recientemente en Costa Rica, y otras innovaciones, como el dinero electrónico, no tienen una presencia significativa en el país.

79. La inclusión financiera en el sector regulado se ha visto sumamente condicionada por la competencia del sector no regulado, especialmente en lo relativo a los préstamos de consumo. Algunos segmentos de clientes muestran indicios de sobreendeudamiento, pero la falta de información agregada dificulta determinar cuán generalizado es ese problema en el sistema financiero. Esto puede tener consecuencias indeseadas para la inclusión financiera y la estabilidad financiera, debido a la interconexión entre el sector regulado y el no regulado.

80. Costa Rica aún enfrenta dificultades para lograr una mayor inclusión financiera entre empresas de diversos tamaños. El otorgamiento de crédito aún depende excesivamente del uso de garantías reales. Existe un marco para las garantías mobiliarias, pero su uso aún es incipiente. El sistema de banca para desarrollo debe expandirse dentro de un contexto de sólida asunción de riesgo. Los recursos en dólares que recibe ese sistema, gracias a los aportes de los bancos privados, no se están canalizando hacia proyectos productivos debido a la exposición al riesgo cambiario. Las instituciones reguladas no conceden microcrédito tradicional y el tratamiento prudencial del microcrédito parece estar más bien orientado a los préstamos pequeños.

81. El marco legal de protección al consumidor financiero es fragmentado, con potestades notablemente diferentes entre las distintas superintendencias. No hay

¹⁵ Como lo indica la diferencia entre el porcentaje de adultos que declaran ahorrar (54%) y el porcentaje que dice ahorrar en una institución financiera (24%).

mecanismos formales de coordinación entre las instituciones encargadas de la protección del consumidor financiero. Las regulaciones sobre transparencia no son exhaustivas y adolecen de considerables deficiencias en lo que respecta al sector de la intermediación financiera. Hay casos de abuso, transacciones indebidas y falta de transparencia, especialmente entre prestamistas no regulados que compiten en algunos segmentos con las instituciones reguladas. Costa Rica carece de una Estrategia Nacional de Educación Financiera (ENEF) que establezca objetivos y cursos de acción en este ámbito.

Principales recomendaciones

82. Se necesita un órgano institucional de alto nivel para liderar y coordinar las políticas de inclusión financiera. Las instituciones encargadas de la inclusión financiera deben estar representadas en esa estructura, que se encargaría de liderar la formulación, aprobación, implementación, seguimiento y monitoreo de una ENIF, así como la preparación de la ENEF.

83. Las autoridades deben seguir adelante con la estrategia de profundización financiera, con miras a abaratar las transacciones electrónicas, promoviendo así un uso más amplio. Las autoridades deben avanzar con la regulación de los agentes corresponsales bancarios. Es necesario ampliar el perímetro regulatorio de la SUGEF para que tenga amplias facultades con respecto a instituciones actualmente no reguladas.

84. En cuanto al financiamiento a empresas, las regulaciones deben hacer una distinción clara entre los diferentes tipos de microcrédito. Se debería promover un mayor uso de las garantías mobiliarias y aplicar reglas más estrictas para la valoración de garantías reales. Los fondos denominados en dólares que los bancos privados proporcionan a la banca de desarrollo deberían eliminarse gradualmente, dado que no cumplen con su finalidad.

85. Es necesario reformar el marco legal para mejorar la protección del consumidor financiero. Los consumidores se beneficiarían de la existencia de una instancia administrativa ágil y flexible con facultades de resolución y resarcimiento, como alternativa a la vía judicial. Se necesita una estructura de coordinación entre las instituciones. Para promover la disciplina de mercado, los reguladores y la industria deberían divulgar información exhaustiva sobre los precios y las condiciones de los productos financieros.

III. HOJA DE RUTA PARA LA ASISTENCIA TÉCNICA

86. Un componente definitorio de la iniciativa RESF es la propuesta concertada de una Hoja de Ruta de asistencia técnica (AT). Partiendo de los diagnósticos resumidos en la sección II, la misión recomendó planes de acción para el fortalecimiento del sector financiero a lo largo de los próximos tres años. La iniciativa RESF pretende sustentar esos planes de acción con AT de seguimiento intensiva y centrada en los ámbitos en los cuales la misión, en consulta con las autoridades, considera que las reformas se beneficiarían de asistencia externa. Estas actividades de AT, en una secuencia organizada según las prioridades, constituyen la Hoja de Ruta RESF que se describe en esta sección.

87. El cuadro 2 resume la Hoja de Ruta de AT propuesta, que se presenta con más detalle en el anexo III. Las actividades de AT se dividen entre las que se pueden llevar a cabo de inmediato e iniciarse, e incluso finalizarse, dentro de un plazo de seis meses, y las que se pueden iniciar en el mediano plazo y finalizar antes de concluido el plazo de tres años. Los plazos específicos de la AT se definirán en el momento de elaborarse los términos de referencia. El cuadro 2 también separa las actividades de AT que necesitan acciones previas, como una reforma legislativa. La Hoja de Ruta no debe tomarse como los términos de referencia de la AT, sino más bien como el conjunto de actividades que permitan alcanzar el objetivo estratégico deseado. Además, las actividades de AT se clasifican como de prioridad alta, media-alta y media, según la probabilidad de que, caso de quedar desatendidas, perjudiquen el buen funcionamiento del sistema financiero y el avance de la inclusión financiera.

88. Las autoridades deberían evaluar la viabilidad política de las actividades de AT antes de dejar acordada la Hoja de Ruta en su versión definitiva. El FMI mantiene una interacción positiva con las autoridades costarricenses en lo que se refiere a AT desde hace dos décadas y las recomendaciones de la misión se inscriben en esa trayectoria. Sin embargo, persiste una dificultad crítica. El débil respaldo político que han recibido las reformas legislativas necesarias en un sistema financiero dominado por instituciones estatales ha sido un factor común que no permitió que avanzara la implementación de algunas de las recomendaciones anteriores. Para obtener los resultados esperados, la Hoja de Ruta debe estar fundamentada en una evaluación de la viabilidad política de las diferentes actividades de AT y, sobre esa base, en un firme compromiso de las autoridades para coordinar y garantizar su implementación.

Comentarios sobre la Hoja de Ruta de AT propuesta en base a las áreas cubiertas por el análisis diagnóstico

89. Para reforzar la regulación y la supervisión bancaria, la AT está dirigida principalmente a respaldar los desarrollos regulatorios tras la aprobación de los proyectos legislativos en curso. Las principales recomendaciones de la misión se refieren a la necesidad de hacer avanzar los proyectos de ley o finalizarlos (véase la sección II.A). Una vez finalizado el proyecto de ley que modifica el régimen sobre idoneidad de los altos cargos, una AT de alta prioridad podría abordar la revisión del diseño y el contenido del registro de roles, acompañada de un programa de capacitación. De manera similar, la asistencia técnica puede facilitar el análisis del impacto de los requisitos de divulgación del Comité de Basilea sobre remuneración y el diseño de su implementación progresiva. Una vez que se apruebe el proyecto de ley sobre supervisión consolidada, habría prioridad en respaldar su desarrollo regulatorio, incluida la suficiencia de capital sobre una base consolidada. Entre tanto, puede comenzar de inmediato y con prioridad la preparación de reglamentos todavía faltantes en el enfoque de SBR y completar el diseño de la matriz de riesgos. Esto podría incluir también el análisis de los elementos macroprudenciales si se logra suficiente progreso con el monitoreo de la estabilidad financiera y las políticas macroprudenciales (véase la sección II.D). En el mediano plazo, la AT puede analizar el impacto de los estándares de Basilea II/III y facilitar la planificación de la implementación, según las prioridades y la voluntad de las autoridades.

90. El desarrollo de la regulación y la supervisión prudencial de los sectores de seguros y pensiones se beneficiaría de asistencia externa. Sería prioritario respaldar a la SUGESE y la SUPEN en la recientemente iniciada transición hacia un enfoque más estricto basado en riesgos y la elaboración de las regulaciones correspondientes. Con prioridad media estaría la ayuda a la SUPEN para elaborar protocolos de supervisión a la luz de las nuevas regulaciones, entre otras, las regulaciones sobre capitalización. El uso del reaseguro es crítico para una competencia sólida y para la diversificación del riesgo más allá de las fronteras del país. Las regulaciones nuevas deberían incluir requisitos explícitos de gestión del riesgo al utilizar el reaseguro, y se deberían elaborar pautas de autoridad y supervisión interna del reaseguro, junto con el correspondiente fortalecimiento de las capacidades de los supervisores. Esta labor requerirá de AT prioritaria a mediano plazo. El enfoque contemplado de supervisión de la conducta del mercado tendrá que estar separado de los supervisores prudenciales. Se recomienda acompañarlo de una AT de prioridad media en la fase de implementación.

91. La AT anterior ha ayudado a las autoridades a organizar un conjunto exhaustivo de herramientas para vigilar la estabilidad financiera; sin embargo, las tareas que quedan por delante se beneficiarían también de AT. En 2012, la AT ayudó a las autoridades a diseñar un marco de política y los correspondientes instrumentos macroprudenciales. Desde 2015, la AT ha ayudado a formular y reforzar los modelos de pruebas de tensión aplicados a los riesgos de mercado, liquidez y crédito, así como herramientas para el riesgo de contagio. También facilitó la elaboración de otras herramientas macroprudenciales y del marco institucional. Una AT futura de prioridad alta ayudará a elaborar una matriz de responsabilidades y una hoja de ruta para la preparación de nuevos indicadores de riesgo sistémico. Una AT de prioridad media puede realzar el análisis prospectivo con el uso de pruebas de tensión aplicables a todo el mercado y análisis de riesgos sistémicos y de contagio, inclusive en los sectores de seguros y pensiones. Asimismo, puede elaborar información sobre relaciones financieras intersectoriales para producir evaluaciones exhaustivas de las vulnerabilidades económicas y tomar medidas correctivas adecuadas a nivel micro y macroprudencial.

92. La creación de un FGD y un comité coordinador para crisis financieras requerirá AT para respaldar la instrumentación de políticas y procedimientos operacionales. Dada la falta de experiencia práctica en estas cuestiones en Costa Rica, el traspaso de los conocimientos de expertos calificados debería mejorar las operaciones. La AT debería consistir en misiones de consultoría y talleres que brinden ejercicios prácticos. La AT sugerida incluye la elaboración de un plan para establecer el FGD, la formulación de políticas y procedimientos operativos para el FGD y la determinación del personal que necesitaría basado en su estructura organizativa. Asimismo, incluye capacitación sobre las mejores prácticas en intervención y resolución bancaria, incluido el uso de la metodología de C&A, y talleres de simulación de resolución bancaria y gestión de crisis. Una AT de prioridad media-alta también puede facilitar la elaboración de políticas operacionales y el establecimiento de un comité coordinador intergubernamental encargado de preparar y coordinar la actuación durante una crisis financiera, así como de elaborar un plan nacional para contingencias.

93. Además, una AT de prioridad alta que tuviera lugar de inmediato podría respaldar la implementación de un régimen de liquidez de emergencia centrado en metodologías de valoración de garantías ilíquidas.

94. La AT destinada a sustentar las medidas de estabilidad financiera en un entorno dolarizado deberían tener por objeto el fortalecimiento de las capacidades de medición del riesgo sistémico asociado a la dolarización. Esto puede incluir misiones de AT para fortalecer las capacidades de 1) medición del riesgo crediticio cambiario en el sistema bancario; 2) evaluación del riesgo sistémico de liquidez en moneda extranjera; y 3) la elaboración de modelos macroeconómicos que tengan en cuenta los efectos del riesgo crediticio cambiario. La AT recomendada por misiones anteriores también sería aconsejable; en particular, medidas de control prudencial del riesgo cambiario, teniendo en cuenta las condiciones económicas estructurales, y la elaboración de una estrategia para comunicar los objetivos y las operaciones de política monetaria.

95. La AT destinada a crear un mercado secundario de deuda pública transparente y líquido debería estar respaldada por un firme compromiso político. La mejora del mercado de valores era una cuestión de interés público ya en 2012¹⁶, y los temas de interés ya son bien conocidos. Ahora bien, una vez que exista voluntad política para tomar las medidas necesarias, las autoridades podrán beneficiarse de AT sobre asuntos técnicos. Igualmente, se puede organizar de inmediato AT prioritaria y dedicada al complejo asunto de examinar los efectos perniciosos del actual mecanismo de fijación de precios de la deuda pública, no solo en términos de la falta de liquidez, sino también desde el punto de vista del impacto en las valoraciones de carteras y los desincentivos al desarrollo del mercado secundario. El mercado de deuda pública de Costa Rica fue analizado por una misión de AT del FMI en 2015, que abordó la gestión de la deuda pública en su totalidad, y por otra misión de AT en 2013, que incluyó un análisis de los sistemas de liquidación de valores. Esas misiones identificaron algunos ámbitos de mejora y formularon recomendaciones sobre el funcionamiento de los mercados primarios y secundarios de deuda y los mecanismos de post-negociación. La mayoría de las recomendaciones aún no han sido atendidas.

96. Se recomienda AT para hacer avanzar la agenda de profundización e inclusión financiera a fin de subsanar las debilidades de coordinación y liderazgo. Los ámbitos de prioridad alta en los cuales las autoridades podrían beneficiarse de la AT incluyen el diseño de una ENIF, así como la ENEF, en forma de diagnóstico y hoja de ruta para identificar los objetivos y los componentes, y luego implementarlos. También sería importante brindar respaldo para diseñar la infraestructura de datos sobre inclusión financiera, con información de la oferta y la demanda de servicios financieros. La AT también podría colaborar en la revisión del marco

¹⁶ En 2012, el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores Costarricense preparó una “ruta estratégica” que reflejaba un amplio consenso sobre la “necesidad urgente” de crear las condiciones adecuadas “para que Costa Rica cuente con un mercado de valores que contribuya de manera importante al crecimiento, la creación de empleo, la competitividad y el bienestar de los costarricenses” http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/consejomercaododevalores/Ruta_Estrategica_aprobada_por_CN_y_II_Vicepresidencia_Republica.pdf.

legal y recomendar mejoras a las potestades de la SUGEF, en ámbitos relacionados con la protección del consumidor financiero y su perímetro regulatorio.

Cuadro 2. Prioridades y plazos de la asistencia técnica			
Objetivos estratégicos	Actividades de asistencia técnica		
	De inmediato	A medio plazo	Condicionada
Reforzar la regulación y la supervisión financiera	#1 SUGEF SBR #2 SUGESE SBR #3 SUPEN SBR	#4 Desarrollo del reaseguro #7 Normas de Basilea sobre remuneración #8 Evolución de los mercados de seguros y pensiones	#5 Supervisión consolidada en la SUGEF (1) #6 Idoneidad de miembros de juntas directivas (2)
Reforzar la red de seguridad financiera	#9 Reforzar el régimen de liquidez de emergencia en el BCCR	#10 Fortalecimiento de las capacidades	#11 Marco de gestión de crisis (3) #12 Implementación del FGD, incluido el régimen de C&A (3)
Reforzar el monitoreo de la estabilidad financiera	#13 Elaboración de una matriz de responsabilidades	#14 Pruebas de tensión, incluidos seguros y pensiones #15 Evaluaciones de STA basadas en el enfoque del balance	---
Mitigar los riesgos vinculados a una elevada dolarización	#16 Formular medidas y reforzar las herramientas analíticas	#17 Evaluar y recalibrar las medidas macroprudenciales	---
Promover los mercados secundarios	#18 Formación de precios	---	#19 Modernizar la negociación (4) #20 Resiliencia de la post-negociación (4)
Avanzar con la agenda nacional de profundización e inclusión financiera	---	#22 Recopilación de datos #23 Perímetro regulatorio de la SUGEF #24 Protección al consumidor	#21 Hacer avanzar la ENIF y la ENEF (5)
<p>Prioridad (impacto en la estabilidad financiera si queda desatendida): ALTA, MEDIA-ALTA, MEDIA</p> <p>Notas: #N se refiere a los proyectos de AT numerados y detallados en el anexo III. AT condicionada: 1) aprobación de leyes sobre supervisión consolidada; 2) aprobación de modificaciones legales sobre idoneidad de miembros de juntas directivas; 3) aprobación de la ley de garantía de depósitos y resolución bancaria; 4) compromiso político de implementación; 5) conclusión del diagnóstico externo encargado por el BCCR.</p>			

Anexo I. Costa Rica: Áreas de Diagnóstico de la Estabilidad del Sector Financiero

<i>Miembros de la misión según ámbito de especialización en MCM</i>	
<p>Supervisión y regulación bancaria, <i>Jose María Lamamié de Clairac</i></p>	<p>Se analizaron las graves debilidades detectadas en el marco general de supervisión de Costa Rica. Muchas ya habían sido identificadas en el PESF de 2007 (si no en el de 2001). Las más críticas son la ausencia de un marco legal de supervisión consolidada, la idoneidad y eficacia limitadas de las medidas correctivas y un régimen sancionador incompleto y apenas disuasivo.</p>
<p>Sectores de seguros y pensiones, <i>Rodolfo Wehrhahn</i></p>	<p>Se analizaron los sectores de seguros y pensiones para detectar las principales vulnerabilidades en la regulación y la supervisión que presentan importantes riesgos sectoriales que podrían materializarse en los dos o tres próximos años. Se realizó un extenso análisis de la capacidad de las autoridades para supervisar seguros y pensiones, y determinar las principales áreas de mejora.</p>
<p>Situación del mercado secundario de deuda pública, <i>Ignacio Santillán</i></p>	<p>Se analizaron las vulnerabilidades del mercado de deuda pública, donde hay una falta significativa de liquidez en los mercados secundarios. Detrás de esta situación, cabe mencionar la desalineación del mercado primario con las necesidades de liquidez de los mercados secundarios, el proceso deficiente de formación de precios y un entorno de negociación rígido. El examen de diagnóstico elaboró recomendaciones sobre estos tres temas y otras cuestiones afines.</p>
<p>Monitoreo de la estabilidad financiera, <i>André Caccavo</i></p>	<p>Se examinaron la nueva CEF y sus dificultades para funcionar sin potestades efectivas para garantizar la estabilidad financiera y controlar el riesgo sistémico en un entorno donde no hay una clara separación entre la supervisión microprudencial y el monitoreo macroprudencial.</p>
<p>Estabilidad financiera y política monetaria en un entorno de dolarización, <i>Paul Castillo</i></p>	<p>Se examinaron la dolarización del crédito y los depósitos en Costa Rica, que se han mantenido elevados, acentuando los riesgos de solvencia y liquidez para el sistema financiero. Así como la política monetaria y las mejoras del marco regulatorio de tal manera que se aproveche de manera más efectiva el bajo nivel de inflación como instrumento principal para acelerar la reducción de la dolarización. En particular, los instrumentos macroprudenciales y de política monetaria, incluida la intervención en el mercado de divisas, deberían estar debidamente calibrados para lograr estos objetivos.</p>
<p>Garantía de depósitos, resolución bancaria y gestión de crisis, <i>James Hambric</i></p>	<p>Se examinaron la ley y los planes para crear un FGD con recomendaciones sobre la mejora de la gobernanza y las operaciones. Se examinó la implementación de operaciones de C&A para evitar la suspensión de operaciones bancarias y facilitar el pronto reembolso de los depósitos. Se propuso la implantación de una ventanilla de liquidez de emergencia en el BCCR como parte de la red de seguridad financiera y el establecimiento de protocolos de gestión de crisis que asignen funciones y responsabilidades a los principales participantes para asegurar una sólida toma de decisiones.</p>
<p>Profundización e inclusión financiera, <i>Cristina Pailhé</i></p>	<p>Se examinó el marco institucional que sustenta la inclusión financiera en Costa Rica, incluida la necesidad de una ENIF y de un mecanismo nacional de coordinación. Se formularon recomendaciones para la creación de una infraestructura sólida de datos sobre la inclusión financiera y para superar las dificultades que plantea el <i>shadow banking</i> para la inclusión financiera. Se realizó una revisión de los proveedores y los productos existentes, y se identificó la necesidad de un marco común y armonizado de protección del consumidor financiero.</p>

Anexo II. Costa Rica: Indicadores de solidez financiera y enfoque del balance¹⁷

Costa Rica divulga los 12 ISF básicos y uno de los 28 ISF recomendados por el FMI. La SUGEF es la autoridad encargada de compilar los ISF y, para esos efectos, utiliza la *Guía de compilación de indicadores de solidez financiera* publicada por el FMI, y también aprovecha la asistencia y la capacitación que ofrece STA. Los 13 ISF compilados por la SUGEF corresponden exclusivamente a las instituciones de depósito. Véase el cuadro 1.

Cuadro 1: Indicadores de solidez financiera de las instituciones de depósito de Costa Rica

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

ISF	Base de consolidación	2015M12	2016M12	2017M06
Capital regulador/activos ponderados en función del riesgo	CI	16.2	16.4	16.1
Capital regulador de nivel 1/activos ponderados en función del riesgo	CI	12.6	12.2	12.5
Cartera en mora neta de provisiones/capital	CI	-2.0	-4.1	-5.1
Cartera en mora/cartera bruta	CI	1.7	1.6	1.7
Distribución sectorial de la cartera total: Residentes	CI	99.4	99.8	99.8
Distribución sectorial de la cartera total: Instituciones de depósito	CI	5.9	5.5	5.3
Distribución sectorial de la cartera total: Banco central	CI
Distribución sectorial de la cartera total: Otras empresas financieras	CI
Distribución sectorial de la cartera total: Gobierno general	CI	9.9	9.9	10.4
Distribución sectorial de la cartera total: Empresas no financieras	CI	33.7	34.4	34.1
Distribución sectorial de la cartera total: Otros sectores internos	CI	49.8	50.0	50.0
Distribución sectorial de la cartera total: No residentes	CI	0.2	0.2	0.2
Rendimiento de los activos	CI	1.0	0.9	0.7
Rendimiento del patrimonio neto	CI	7.3	6.3	5.2
Margen financiero/ingreso bruto	CI	60.2	55.6	53.8
Gastos no financieros/ingreso bruto	CI	66.4	64.4	63.0
Activos líquidos/activos totales (coeficiente de activos líquidos)	CI	28.6	27.8	28.3
Activos líquidos/pasivos a corto plazo	CI	130.3	132.4	132.5
Posición abierta neta en moneda extranjera/capital	CI	22.4	24.0	23.9
Capital/activos (ISF recomendado)	CI	9.7	9.4	9.5

(-) Indica que la cifra es cero / (...) Indica una falta de datos estadísticos que pueden declararse o calcularse con las observaciones subyacentes.

Fuentes: Banco Central de Costa Rica y FMI, Indicadores de solidez financiera / CI: consolidación interna

El alcance de los ISF para las instituciones de depósito en términos de la cobertura de las entidades es adecuado. Los ISF compilados por la SUGEF incluyen las siguientes instituciones de depósito: bancos comerciales del Estado (40,5% del total de activos de las instituciones de depósito), bancos creados por leyes especiales (10,8%), bancos privados (30,8%), empresas financieras no bancarias (1,1%), organizaciones cooperativas de ahorro y crédito supervisadas por la SUGEF (9,9%), entidades autorizadas del sistema financiero nacional para la vivienda (3,9%) y una caja de ahorro y préstamos (3,4%).

Las autoridades costarricenses disponen de información que les permitiría compilar al menos otros 10 ISF recomendados por el FMI. Según información suministrada por la SUGEF y el BCCR, en la actualidad hay fuentes de información que permiten compilar otros ISF, a fin de complementar los que ya divulga Costa Rica: la información correspondiente a instituciones

¹⁷ El anexo 2 fue preparado por Martín Auqui, experto de STA.

de depósito, otras sociedades financieras y los sectores de los hogares y los mercados inmobiliarios (véase el cuadro 2). Con respecto a los demás ISF recomendados que no figuran en el cuadro, las autoridades han señalado que la información necesaria para compilarlos no existe o se publica con una demora significativa.

Recomendación 1: Las autoridades costarricenses deberían incrementar el número de ISF compilados y divulgados en el sitio web del FMI. Con esa finalidad, la SUGEF y el BCCR deben realizar un trabajo coordinado (en la parte relacionada con el sistema financiero y otros sectores, respectivamente) a fin de estructurar y convalidar la información necesaria para compilar ISF adicionales.

Cuadro 2. Costa Rica: ISF adicionales que podrían compilar la SUGEF y el BCCR

Instituciones de depósito	Otras empresas financieras
1 Grandes exposiciones crediticias/capital	7 Activos/activos totales del sistema financiero
2 Ingresos por operaciones en mercados financieros/ingreso total	8 Activos/producto interno bruto (PIB)
3 Gastos de personal/gastos no financieros	Hogares
4 Depósitos de clientes/cartera total (no interbancaria)	9 Deuda de los hogares/PIB
5 Cartera en moneda extranjera/cartera total	Mercados inmobiliarios
6 Pasivos en moneda extranjera/pasivos totales	10 Préstamos inmobiliarios residenciales/cartera total

La información suministrada por Costa Rica en los archivos de metadatos no incluye referencias del marco regulatorio relevante (y sus modificaciones) para la compilación de ISF. La SUGEF utiliza el cuadro 2 de metadatos del sitio del FMI en Internet para declarar información básica sobre 1) definiciones; 2) bases de consolidación; 3) tipos de ajustes intragrupal; 4) marco regulatorio; 5) normas para la valoración de activos financieros y reconocimiento de ganancias, y 6) normas para la determinación del tipo de cambio.

Recomendación 2: Las autoridades costarricenses deberían incrementar la información declarada en los archivos de metadatos para promover una mejor comprensión de las regulaciones relacionadas con la compilación y el análisis de ISF. Por lo tanto, en las secciones “Definición-Observaciones” y “Marco Regulatorio-Observaciones”, recomendamos incluir referencias o enlaces a las normas regulatorias de la SUGEF que establecen los conceptos utilizados para compilar los ISF sobre liquidez, provisiones y capital, entre otros. Además, en esas secciones o en la sección “Otra información pertinente” correspondería mencionar toda modificación de las normas regulatorias que afecten a los ISF, como en el caso de las nuevas exigencias de provisiones genéricas emitidas en 2013 y que tuvieron un impacto significativo en las provisiones para pérdidas crediticias.

Costa Rica ha avanzado en la elaboración de matrices de posiciones financieras intersectoriales, acorde con el enfoque de balance promocionado por el FMI. Durante la misión, el BCCR presentó información de dichas matrices, utilizando las cuentas nacionales asociadas al sector público y los balances de instituciones financieras (instituciones de depósito y otras empresas financieras) como fuentes de información (cuadro 3). Asimismo, el BCCR señaló que, aunque dispone de fuentes de información sobre las posiciones del sector no financiero (aunque con cierto rezago), incorporar esa información en las matrices sectoriales requeriría alrededor de un mes de trabajo, y que para poder generar las matrices de manera periódica

tendría que elaborar formularios estandarizados y automatizar el proceso de generación de datos a fin de reducir los costos operativos y el riesgo de errores.

Cuadro 3: Matriz de posiciones de activos y pasivos de Costa Rica
(Fines de junio de 2017, en millones de colones)

Tenedor del pasivo	Emisor del pasivo										TOTAL *	
	Banco central		Resto del sector público		Sector financiero		Sector privado no fin.*		No residentes*		Derechos	Pasivos
	Derechos	Pasivos	Derechos	Pasivos	Derechos	Pasivos	Derechos	Pasivos	Derechos	Pasivos	Derechos	Pasivos
Banco central			806,948	-	3,935,202	318,232	819,685	-	10,994	4,206,088	5,572,829	4,524,320
En moneda nacional			739,880	-	2,455,733	318,232	819,651	-	80	14,781	4,015,344	333,013
En moneda extranjera			67,068	-	1,479,468	-	34	-	10,914	4,191,307	1,557,484	4,191,307
Resto del sector público	-	806,948			6,880,815	905,617	-	-	-	-	6,880,815	1,712,565
En moneda nacional	-	739,880			5,308,963	770,638	-	-	-	-	5,308,963	1,510,518
En moneda extranjera	-	67,068			1,571,852	134,979	-	-	-	-	1,571,852	202,047
Sector financiero	318,232	3,935,202	905,617	6,880,815			26,232,256	20,034,744	3,894,144	1,874,312	31,350,248	32,725,073
En moneda nacional	318,232	2,455,733	770,638	5,308,963			18,458,342	12,137,015	73,258	60,907	19,620,469	19,962,618
En moneda extranjera	-	1,479,468	134,979	1,571,852			7,773,914	7,897,729	3,820,886	1,813,406	11,729,779	12,762,456
Sector privado no fin.*	-	819,685	-	-	20,034,744	26,232,256			-	-	20,034,744	27,051,941
En moneda nacional	-	819,651	-	-	12,137,015	18,458,342			-	-	12,137,015	19,277,993
En moneda extranjera	-	34	-	-	7,897,729	7,773,914			-	-	7,897,729	7,773,948
No residentes *	4,206,088	10,994	-	-	1,874,312	3,894,144	-	-			6,080,401	3,905,138
En moneda nacional	14,781	80	-	-	60,907	73,258	-	-			75,688	73,338
En moneda extranjera	4,191,307	10,914	-	-	1,813,406	3,820,886	-	-			6,004,713	3,831,800
TOTAL *	4,524,320	5,572,829	1,712,565	6,880,815	32,725,073	31,350,248	27,051,941	20,034,744	3,905,138	6,080,401	69,919,037	69,919,037
En moneda nacional	333,013	4,015,344	1,510,518	5,308,963	19,962,618	19,620,469	19,277,993	12,137,015	73,338	75,688	41,157,479	41,157,479
En moneda extranjera	4,191,307	1,557,484	202,047	1,571,852	12,762,456	11,729,779	7,773,948	7,897,729	3,831,800	6,004,713	28,761,558	28,761,558

Fuente: BCCR - Matriz basada en el enfoque del balance (*) Información incompleta (las posiciones del sector privado no financiero y de los no residentes solo incluyen información declarada por el banco central y el sector financiero).

Recomendación 3: El BCCR, en coordinación con el CONASSIF y la CEF, debería analizar la posibilidad de preparar matrices sectoriales (información completa) periódicamente utilizando la matriz basada en el enfoque de balance, y de incorporar el análisis de estas matrices como herramienta adicional para el monitoreo de la estabilidad financiera y la economía costarricense en general. Los resultados de esta RESF ilustran la importancia de realizar este tipo de análisis, dado que ha detectado varias relaciones financieras intersectoriales que podrían ser fuente de vulnerabilidad económica, como 1) las necesidades de financiamiento del sector público que son atendidas por sociedades de depósito y otras sociedades financieras; 2) los descalses cambiarios que enfrenta inicialmente el sistema financiero y que se transfieren luego al sector no financiero (mediante el otorgamiento de préstamos en dólares a agentes que no generan divisas); 3) los hogares que son los principales acreedores del sistema financiero (depósitos, inversiones y contribuciones a pensiones); y 4) el creciente endeudamiento de algunos sectores de la economía.

Anexo III. Costa Rica: Hoja de Ruta detallada de asistencia técnica basada en la Revisión de la Estabilidad del Sector Financiero (RESF)

#	Ámbito	Vulnerabilidades PRIORIDAD	Objetivos de AT estratégicos	Actividades de asistencia técnica	Autoridades competentes
Afianzar la regulación y la supervisión financiera					
1	Supervisión bancaria	PRIORIDAD ALTA Insuficiente implementación de un enfoque eficaz de supervisión basada en riesgos.	Supervisión prudencial efectiva basada en riesgos.	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Definir el apetito de riesgo del supervisor. Brindar asistencia para la elaboración de los reglamentos sobre gestión del riesgo que aún faltan. Brindar respaldo al análisis de los elementos macroprudenciales que podrían tenerse en cuenta en el proceso de planificación supervisora e incorporar estos aspectos a las correspondientes guías de SBR. Contribuir al análisis y nuevo diseño de elementos de la matriz de riesgos. 	SUGEf
2	Supervisión de seguros	PRIORIDAD ALTA Insuficiente implementación de un enfoque eficaz de supervisión basada en el riesgo.	Supervisión prudencial efectiva basada en riesgos.	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Definir el apetito de riesgo del supervisor. Proporcionar fortalecimiento de las capacidades sobre el enfoque basado en riesgos a los supervisores y al mercado, incluidos los tribunales. Alinear la estructura y los recursos del supervisor para un enfoque SBR. Calibrar riesgos y capital según la definición del apetito de riesgo. Calibrar los sistemas de alerta al mercado costarricense. Crear congruencia en la clasificación de los riesgos. Contribuir a formular un conjunto limitado de acciones correctivas rápidas. Mejorar el marco de inspecciones <i>in situ</i> basadas en el riesgo. Sugerir e implementar ajustes al sistema de supervisión. 	SUGESE
3	Supervisión de pensiones	PRIORIDAD ALTA Insuficiente implementación de un enfoque eficaz de SBR.	Supervisión prudencial efectiva basada en riesgos.	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Definir el apetito de riesgo del supervisor. Fortalecer las capacidades sobre el enfoque basado en el riesgo. Definir el capital mínimo basado en el riesgo según la gestión del riesgo, para los administradores del segundo pilar. Sugerir e implementar ajustes al sistema de supervisión. 	SUPEN
<p><i>NOTA: Los proyectos de AT #1, #2, y #3 deben llevarse a cabo de manera coordinada con el objetivo estratégico de reforzar de manera consistente el enfoque de SBR de los diferentes sectores. El supervisor del mercado de valores también puede ser parte de esta implementación consistente de un enfoque de SBR si existe una definición adecuada del apetito de riesgo del supervisor.</i></p>					
4	Supervisión de seguros	PRIORIDAD ALTA Uso indebido del reaseguro para ocultar insolvencias. Insuficiente protección por reaseguro.	Sector de seguros resiliente	MEDIANO PLAZO <ul style="list-style-type: none"> Analizar los contratos de reaseguro vigentes. Brindar fortalecimiento de las capacidades sobre la supervisión del uso de reaseguro. Formular una guía de supervisión sobre el uso del reaseguro. Realizar inspecciones <i>in situ</i> basadas en la guía de supervisión. 	SUGESE

#	Ámbito	Vulnerabilidades PRIORIDAD	Objetivos de AT estratégicos	Actividades de asistencia técnica	Autoridades competentes
5	Regulación y supervisión bancaria	PRIORIDAD ALTA La vigente ley orgánica del BCCR no permite una supervisión consolidada eficaz.	Mejor regulación y supervisión	<i>Dentro de los seis meses siguientes a la aprobación de ley de supervisión consolidada.</i> <ul style="list-style-type: none"> Asistir en la formulación de reglamentos que mejoren el régimen de transmisión de participaciones significativas y establezcan un régimen de autorización previa de las modificaciones estatutarias aplicable a todas las instituciones supervisadas. Brindar asistencia para la formulación de reglamentos que complementen el actual régimen de medición de la suficiencia del capital, a fin de incluir la base consolidada, y para la revisión del paquete de información supervisora a fin de adaptarlo a la supervisión consolidada. 	SUGEF
6	Regulación y supervisión financiera	PRIORIDAD ALTA La ley del mercado de valores adolece de facultades para solicitar cambios en las juntas directivas y la alta gerencia de las instituciones supervisadas.	Mejor regulación y supervisión	<i>Dentro de los 12 meses siguientes a la aprobación de las enmiendas al proyecto de ley sobre la idoneidad de los miembros de juntas directivas.</i> <ul style="list-style-type: none"> Asistir en el examen del diseño y el contenido del registro de roles de la SUGEF, la SUGEVAL, la SUPEN y la SUGESE y su adaptación para que sea una herramienta más eficaz en el nuevo régimen <i>ex ante</i> para la evaluación de la idoneidad de los altos cargos. También puede organizarse capacitación sobre la evaluación <i>ex ante</i> de la idoneidad de los altos cargos. 	SUGEF SUGEVAL SUGESE SUPEN
7	Regulación bancaria	Diferencias respecto de los estándares internacionales dejan margen a prácticas poco saludables, así como para el arbitraje regulatorio, lo cual le resta fiabilidad al sistema financiero.	Trazar hojas de ruta para la implementación progresiva de Basilea II/III y de normas internacionales sobre remuneración	<ul style="list-style-type: none"> Brindar asistencia para el análisis del impacto potencial del marco de Basilea II/III y para la elaboración de una hoja de ruta para su implementación progresiva. Brindar asistencia para el análisis del impacto potencial de las normas de divulgación de la remuneración establecidas por el Comité de Basilea, y para la elaboración de una hoja de ruta para su implementación progresiva. También se podría brindar capacitación sobre prácticas de remuneración. 	SUGEF
8	Seguros y pensiones	Sostenibilidad del seguro obligatorio. Además, los obstáculos al acceso del sector privado son demasiado altos y dificultan una competencia sólida.	Sector de seguros resiliente. Competencia en el sector de las pensiones.	<ul style="list-style-type: none"> Llevar a cabo una evaluación actuarial de las reservas de los dos productos obligatorios actuales. Sugerir cambios a los productos y el proceso operacional, incluida la distribución, la evaluación de las reclamaciones y el pago de beneficios. Crear una estructura de datos para medir los costos por producto y un modelo para estimar los cargos administrativos de los administradores de pensiones del segundo pilar. Promover la competencia en el sector de las pensiones y analizar los obstáculos al ingreso. Brindar respaldo en la elaboración de regulaciones para la regulación y la supervisión de una conducta de mercado moderna. 	SUGESE SUPEN

#	Ámbito	Vulnerabilidades PRIORIDAD	Objetivos de AT estratégicos	Actividades de asistencia técnica	Autoridades competentes
Reforzar la red de seguridad financiera					
9	Gestión de crisis	PRIORIDAD ALTA Deficiencias de la ventanilla de liquidez de emergencia del BCCR	Implementación de una ventanilla de liquidez de emergencia para instituciones solventes	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Realizar una consultoría sobre el establecimiento de garantías y la valoración de activos prendados. Elaborar un marco para analizar la liquidez del sistema de pagos y los riesgos operacionales, e instituir mecanismos para la prevención y la mitigación del riesgo sistémico de liquidez. 	BCCR, SUGEF, CEF
10	Garantía de depósitos, gestión de crisis y resolución bancaria	PRIORIDAD ALTA Falta de experiencia práctica en Costa Rica	Fortalecimiento de las capacidades	MEDIANO PLAZO <ul style="list-style-type: none"> Capacitar sobre prácticas óptimas de intervención y resolución bancaria, incluido el uso de la metodología de compra y asunción Capacitar y llevar a cabo simulaciones sobre gestión de crisis. Realizar un taller de simulación de resolución bancaria. 	FGD, SUGEF, BCCR, CONASSIF
11	Gestión de crisis	Ausencia de un mecanismo de gestión de crisis bien instrumentado	Establecer un marco de gestión de crisis	<i>Dentro de los tres meses siguientes a la aprobación del proyecto de ley sobre garantía de depósitos y resolución bancaria:</i> <ul style="list-style-type: none"> Formular políticas operacionales y establecer un comité coordinador intergubernamental encargado de preparar y coordinar medidas durante una crisis financiera. Elaborar un plan nacional para contingencias. Elaborar procedimientos operacionales para administradores de bancos puente o bancos nacionalizados. 	CEF
12	Garantía de depósitos	Posible pérdida de confianza del público, resultante en demoras de los pagos a los depositantes en caso de quiebra bancaria	Implementar un sistema de garantía de depósitos para todas las instituciones captadoras de depósitos. Implementar transacciones C&A para evitar suspender las operaciones bancarias y demorar el reembolso de los depósitos garantizados.	<i>Dentro de los tres meses siguientes a la aprobación del proyecto de ley sobre garantía de depósitos y resolución bancaria:</i> <ul style="list-style-type: none"> Elaborar un plan para el proyecto de establecer un FGD Elaborar políticas y procedimientos operacionales para un FGD, incluyendo entre otros: cálculo de primas, política de inversión, políticas contables del Fondo, asignación de costos, provisionamiento para pérdidas potenciales y pago de los depósitos garantizados. Elaborar planes y prácticas de resolución para asegurar el reembolso sin demora a los depositantes con garantía. Realizar un taller de simulación de resolución bancaria. Consultar sobre el establecimiento y las operaciones de un FGD. Elaborar planes de dotación de personal basados en la estructura organizativa del FGD. Elaborar planes y prácticas de resolución para asegurar el reembolso sin demora a los depositantes con garantía. 	FGD, SUGEF, BCCR, CONASSIF

#	Ámbito	Vulnerabilidades PRIORIDAD	Objetivos de AT estratégicos	Actividades de asistencia técnica	Autoridades competentes
Afianzar el monitoreo de la estabilidad financiera					
13	Estabilidad financiera	PRIORIDAD ALTA Falta de claridad en cuanto a las responsabilidades de cada participante en la estabilidad financiera	Tener matriz de responsabilidades en temas fiscales y monetarios macroprudenciales y microprudenciales	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Instrumentar una hoja de ruta para la preparación de nuevos indicadores del riesgo sistémico. Elaborar una matriz que identifique las responsabilidades específicas. Aclarar las relaciones y responsabilidades entre la política y los instrumentos. Brindar capacitación a los participantes. 	BCCR, Ministerio de Hacienda, CONASSIF
14	Estabilidad financiera	Exclusión de seguros y pensiones en los análisis de tensión	Mejorar la capacidad de elaborar pruebas de tensión para pensiones y seguros	<ul style="list-style-type: none"> Examinar los datos, la pertinencia y las capacidades del banco central y de las entidades reguladas. Elaborar escenarios, comunicaciones, pruebas y estrategias. Analizar resultados, mejorar la herramienta. Enviar comentarios al banco central y a las entidades reguladas. 	BCCR, SUGESE, SUPEN
15	Evaluaciones basadas en el enfoque del balance	Relaciones financieras intersectoriales actuales (matriz enfoque de balance)	Completar información sobre las relaciones financieras intersectoriales para evaluaciones exhaustivas de las vulnerabilidades económicas y tomar medidas correctivas adecuadas.	<ul style="list-style-type: none"> Establecer y convalidar las fuentes de información utilizadas para compilar y actualizar la matriz basada en el enfoque del balance. Mejorar la información empleada para preparar los balances de los sectores no financieros. Desarrollar competencias para evaluar la matriz basada en el enfoque de balance y detectar y medir las vulnerabilidades económicas. Vincular esas evaluaciones a otras herramientas utilizadas para monitorear la estabilidad financiera (ISF, pruebas de tensión, etc.). 	BCCR, SUGEF, CONASSIF
Mitigar los riesgos vinculados a una elevada dolarización					
16	Cuestiones vinculadas a la estabilidad en un entorno de dolarización	PRIORIDAD ALTA Elevado volumen de crédito en dólares otorgado a no generadores de dólares (hogares y empresas del sector no transable)	Reducir significativamente el volumen de crédito otorgado a no generadores de dólares	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Formular medidas para promover la desdolarización Evaluar los modelos económicos actuales y elaborar un plan para incorporar los descalces cambiarios a los modelos utilizados por el BCCR. Incorporar la sensibilidad cambiaria y el impacto en el riesgo crediticio. Medir el riesgo crediticio cambiario de los bancos. 	BCCR, SUGEF, CONASSIF

#	Ámbito	Vulnerabilidades PRIORIDAD	Objetivos de AT estratégicos	Actividades de asistencia técnica	Autoridades competentes
17	Cuestiones vinculadas a la estabilidad en un entorno de dolarización	Tensión del sector bancario con regulación sobre desdolarización	Medir el impacto de las medidas macroprudenciales ya tomadas para calibrarlas y cerciorarse de que cumplan con la meta de promover una reducción gradual pero permanente de la dolarización financiera.	<ul style="list-style-type: none"> Analizar la regulación vigente sobre el sector bancario para reducir la dolarización. Diseñar herramientas para medir el impacto de estas regulaciones y el logro de resultados. Formular recomendaciones sobre cómo mejorar esas medidas. 	BCCR, SUGEF, CONASSIF
Promover los mercados secundarios					
18	Valores	PRIORIDAD ALTA Falta de fiabilidad del proceso de formación de precios en los mercados secundarios de deuda pública.	Superar la rigidez del actual sistema de valoración de la deuda pública.	INMEDIATA <ul style="list-style-type: none"> Brindar capacitación sobre técnicas de valoración de títulos bursátiles en el ámbito de la supervisión, así como la evaluación de otros métodos de valoración. Brindar asistencia sobre la evaluación de posibles medidas para reducir la actual dependencia de los inversionistas y los mercados respecto de precios y valores no formados en el mercado. 	SUGEVAL
19	Valores	PRIORIDAD ALTA Ausencia de sistema específicos de negociación de valores de renta fija.	Elaborar un sistema eficaz de negociación de valores de renta fija, incluidos posibles mecanismos para aumentar la liquidez, tales como creadores de mercado.	MEDIANO PLAZO <ul style="list-style-type: none"> Analizar diferentes modelos de negociación de valores de renta fija para encontrar el más adecuado al mercado costarricense. Brindar asesoramiento y apoyo para la implementación del sistema de negociación, el proceso de formación de precios y el régimen de transparencia. Formular recomendaciones para que el sistema de negociación atienda las necesidades de los inversionistas institucionales. 	SUGEVAL
20	Valores	Ausencia de un sistema sólido para subsanar las fallas de liquidación en la etapa de post-negociación.	Incrementar la resiliencia del sistema de post-negociación al subsanar fallas de liquidación.	<ul style="list-style-type: none"> Analizar, preparar e implementar medidas para enfrentar las fallas de liquidación al contado y con valores, ubicándolas en el entorno de post-negociación. Examinar la eficacia de la regla de finalidad. 	SUGEVAL BCCR

#	Ámbito	Vulnerabilidades PRIORIDAD	Objetivos de AT estratégicos	Actividades de asistencia técnica	Autoridades competentes
Avanzar con la agenda nacional de profundización e inclusión financiera					
21	Profundización e inclusión financiera	PRIORIDAD ALTA Ausencia de coordinación y liderazgo en relación con la inclusión financiera	Avanzar con la agenda nacional de profundización e inclusión financiera	MEDIANO PLAZO <ul style="list-style-type: none"> Elaborar una hoja de ruta para la ENIF y la ENEF, determinando los principales pasos a seguir. Colaborar con el diagnóstico y la definición de los principales temas que deben incluir la ENIF y la ENEF. 	BCCR, CONASSIF, SUGEF, SUGESE, SUGEVAL, SUPEN
22	Profundización e inclusión financiera	Debilidad de la estructura de datos sobre inclusión financiera	Avanzar con la agenda nacional de profundización e inclusión financiera	<ul style="list-style-type: none"> Mejorar los datos del lado de la oferta: examinar la información actual; definir una serie de indicadores fundamentales que necesitan monitoreo. Sugerir las dimensiones pertinentes (sexo, edad, ubicación geográfica, etc.) Mejorar los datos del lado de la demanda: definir las cuestiones fundamentales que deberían incluirse en una encuesta sobre la inclusión financiera. Proponer un conjunto de preguntas concretas para la encuesta. 	BCCR, CONASSIF, SUGEF, SUGESE, SUGEVAL, SUPEN
23	Profundización e inclusión financiera	Escasas potestades legales para supervisar el sector bancario paralelo	Fortalecer el entorno regulatorio	<ul style="list-style-type: none"> Proponer enmiendas a la ley para reforzar la capacidad de la SUGEF de incluir instituciones dentro de su perímetro regulatorio, con un enfoque proporcional. 	SUGEF
24	Profundización e inclusión financiera	Escasas potestades legales para brindar protección al consumidor financiero	Fortalecer el entorno regulatorio	<ul style="list-style-type: none"> Evaluar el marco legal para reforzar la protección del consumidor financiero, sobre todo en la SUGEF, pero también en el BCCR, el Ministerio de Economía, Industria y Comercio (MEIC) y otras superintendencias. Dentro de los 12 meses siguientes a la promulgación de la ley de protección al consumidor, crear un marco armonizado de protección al consumidor en el sector financiero regulado. 	SUGEF, SUGESE, SUGEVAL, SUPEN, BCCR, MEIC